

## **Bilan économique et social du programme de sauvetage du Portugal négocié avec la Troïka**



**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Ricardo COELHO ALVES**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Jean LAVILLE, partenaire associé Conser Invest**

**Genève, le 30 mai 2014**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Economie d'entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre Bachelor en Economie d'entreprise.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. [http://www.orkund.fr/student\\_gorsahar.asp](http://www.orkund.fr/student_gorsahar.asp)

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 30 mai 2014

Ricardo Coelho Alves

## Remerciements

Je souhaite adresser mes remerciements les plus sincères à mon conseiller, M. Jean Laville, qui s'est montré toujours disponible pour répondre à mes questions. De plus, son aide précieuse m'a permis d'orienter mon analyse sur le sujet et de préparer ma soutenance.

J'aimerais également remercier M. Yann Schorderet, qui m'a apporté des informations utiles pour la rédaction de ce rapport.

Par ailleurs, M. Giuseppe Bianco, un grand ami d'enfance et Mlle Cindie Ferrazino, mon amie, m'ont apporté leur soutien indispensable tout au long du semestre. De plus, leur relecture et correction de ce travail de Bachelor a été essentielle pour la qualité finale du rapport. C'est pourquoi, je les remercie infiniment.

Finalement, je remercie ma mère, Elisa, mon frère, Pedro, et tous mes amis pour leur soutien durant toutes ces années à la HEG.

## Résumé

Ayant recouru à une assistance financière internationale en mai 2011, le Portugal a connu une forte récession économique et une augmentation de la pauvreté durant l'application du plan de sauvetage financier.

Ce plan avait comme objectifs principaux d'éviter la faillite du pays et de réduire le déficit public permettant de diminuer la dette publique et de ne pas mettre en péril la croissance économique du pays.

Cependant, dès l'application du programme d'ajustement financier, les diverses projections économiques telles que définies dans l'accord initial, négocié avec les instances internationales, ne se sont pas avérées correctes. Nous pouvons constater dans le tableau suivant que l'écart entre les projections et les chiffres réels est important.

Tableau 1 : Résumé des prévisions économiques de la Troïka

Années	2011	2012	2013	2014 (est.)
<b>Croissance prévue</b>	-2.2%	-1.8%	1.2	2.5
<b>Croissance réelle</b>	-1.3%	-3.2%	-1.4	1.2
<b>Déficit prévu</b>	-5.9%	-4.5%	-3.0%	-2.3%
<b>Déficit réel</b>	-4.3%	-6.4%	-4.9%	-4.0%
<b>Chômage prévu</b>	12.2%	12.9%	12.4%	11.6%
<b>Chômage réel</b>	12.7%	15.7%	16.3%	15.7%

Bien que le programme de sauvetage soit arrivé à son terme en mai 2014, il n'a pas permis de dynamiser la création d'emplois et la croissance économique reste toutefois fragile. La dynamisation de la consommation par le biais d'une augmentation salariale est déterminante pour la croissance à court terme. Néanmoins, l'investissement est la clé pour une croissance soutenable à long terme.

Par le biais de ce travail, nous avons cherché à comprendre les conséquences du plan et les causes de l'écart entre les projections. Nous avons identifié des facteurs négligés lors de la conception du programme et émis des recommandations.

# Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements .....	ii
Résumé .....	iii
Liste des tableaux .....	vi
Liste des figures.....	vi
1. Introduction.....	1
2. Contexte avant le sauvetage du pays .....	3
2.1 Chronologie des événements .....	4
2.1.1 Les événements au Portugal.....	6
2.2 Situation économique du Portugal avant le sauvetage .....	7
2.3 Résumé des principaux objectifs du programme d'ajustement financier du Portugal.....	13
2.3.1 Les dépenses.....	13
2.3.2 Les recettes .....	14
3. Analyse de l'impact du plan de sauvetage .....	17
3.1 Le modèle du FMI.....	17
3.2 Les pertinences du modèle .....	20
3.3 L'impact sur le revenu des ménages et la consommation.....	24
3.3.1 L'épargne.....	25
3.3.2 L'inflation et la politique budgétaire .....	27
3.3.3 Le pouvoir d'achat.....	28
3.4 Les effets sur le revenu .....	29
3.4.1 Le taux de pauvreté .....	29
3.4.2 L'indice de GINI .....	29
3.4.3 Les prestations sociales.....	30
3.5 L'effet provoqué sur le marché du travail et les investissements .....	32
3.5.1 La demande et l'offre de travail .....	32
3.5.2 Le capital humain, l'éducation et la formation.....	35
3.5.3 La productivité.....	37
3.5.4 Les exportations et les importations .....	38
3.5.5 Les investissements.....	40
3.5.6 Le crédit au secteur privé .....	43

<b>4. Considérations finales .....</b>	<b>46</b>
4.1 Synthèse .....	46
4.2 Recommandations .....	48
4.3 Conclusion .....	49
<b>Bibliographie .....</b>	<b>50</b>
<b>Annexe 1 : Grille salariale .....</b>	<b>54</b>
<b>Annexe 2 : Taux d'imposition pour les personnes physiques .....</b>	<b>55</b>
<b>Annexe 3 : Consolidation par les impôts et par les dépenses .....</b>	<b>56</b>
<b>Annexe 4 : Résultats de l'étude Naastepad et Servaas Storm .....</b>	<b>57</b>
<b>Annexe 5 : L'état du marché du travail .....</b>	<b>58</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Résumé des prévisions économiques de la Troïka .....	iii
Tableau 2 : Coefficient de GINI .....	30
Tableau 3 : Nombre d'effectifs par niveau de scolarité .....	33
Tableau 4 : Évolution des exportations et importations.....	39
Tableau 5 : Évolution de l'activité de crédit par taille d'entreprise .....	44

## Liste des figures

Figure 1 : Taux d'intérêt des obligations portugaises à 10 ans .....	6
Figure 2 : Croissance du PIB 2000-2010.....	7
Figure 3 : Déficit public 2000-2010.....	7
Figure 4 : Évolution de la dette publique 2000-2010.....	8
Figure 5 : Balance commerciale .....	9
Figure 6 : Balance des revenus.....	10
Figure 7 : Évolution du chômage 2000-2010 .....	10
Figure 8 : Croissance du PIB réelle et prévue dans le MEFP .....	20
Figure 9 : Déficit public réel et prévu dans le MEFP .....	20
Figure 10 : Comparaison entre une consolidation simultanée et propre au pays .....	22
Figure 11 : Comparaison entre une consolidation par les dépenses et par les impôts.....	22
Figure 12 : Évolution du taux d'épargne des familles.....	26
Figure 13 : Comparaison entre l'inflation et l'épargne.....	27
Figure 14 : Prestations sociales.....	31
Figure 15 : Chômage réel et prévu dans le MEFP .....	32
Figure 16 : Indicateur de sentiment économique .....	33
Figure 17 : L'évolution de l'émigration .....	35
Figure 18 : Productivité du travail .....	37
Figure 19 : Taux de croissance entre 1961-2007 .....	40
Figure 20 : Taux d'investissement entre 1991-2007 .....	41
Figure 21 : Évolution des taux d'intérêts pour les nouveaux emprunts .....	44

# 1. Introduction

Le 6 avril 2011, le Portugal, à la suite de la crise économique et financière dans laquelle le pays était plongé, a formulé sa demande d'aide financière à la Commission européenne. La récession économique, la dette et le déficit public élevés ainsi que la nécessité de recapitaliser de nombreuses entreprises publiques ont poussé le pays vers l'inévitable.

Cette aide financière, d'un montant total de 78 milliards d'euros, fournie par la Troïka, composée par le Fonds monétaire international (FMI), la Banque centrale européenne (BCE) et la Commission européenne, s'est traduite par un ensemble de mesures et d'objectifs que le pays a dû appliquer et respecter. Le Portugal était le troisième pays, après la Grèce et l'Irlande en 2010, à demander un plan de sauvetage.

Ce plan négocié entre les autorités portugaises et les instances internationales a eu de nombreux impacts sur l'économie et la population portugaise. En effet, selon les statistiques de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le taux de chômage a subi une nette augmentation, car il est passé de 10.8% en 2010 à 15.7% en 2012 (1). Si nous nous intéressons aux jeunes de moins de 25 ans, nous pouvons constater que le taux de chômage est passé de 27.7% en 2010 (2) à 42.1% au premier trimestre 2013 (3). Dès lors, ce travail de Bachelor a comme objectif d'analyser les différents impacts de l'aide internationale tant au niveau économique que social. En effet, le Portugal a terminé son programme d'ajustement en mai 2014, il est donc possible de réaliser un bilan de ce sauvetage financier en vue de mettre en évidence les conséquences de ce plan.

Après presque trois ans d'application de mesures d'austérité, plusieurs questions se posent sur l'efficacité du programme. De nombreux objectifs ont été fixés lors de la négociation du plan d'aide, notamment le déficit public que le pays s'est engagé à réduire chaque année, ou encore des privatisations d'entreprises publiques dans le but d'augmenter les recettes de l'État et de ne pas mettre en cause la pérennité de ces mêmes entreprises. Outre ces objectifs, des projections sur le taux de chômage et la croissance économique ont été réalisées. Néanmoins, ces prévisions ont été revues à plusieurs reprises, car la dégradation économique a été sous-estimée au moment de la négociation de l'aide financière.

Les objectifs décrits par le plan de la Troïka étaient ambitieux, dans la mesure où, le déficit public devait baisser de 9.9% en 2010 à 3% en 2013 (4). Ainsi, l'État devait



réduire de manière abrupte ses dépenses tout en augmentant ses recettes afin d'équilibrer, au plus vite, sa situation financière.

L'aide financière internationale a permis au pays d'éviter la faillite et donc, des conséquences plus dramatiques telles que celles vécues par la population argentine au début des années 2000. Effectivement, en 2002, l'Argentine a fait défaut de paiement et, cette même année, a connu une récession de 10.9% (5). Le taux de chômage dépassait les 20%, de même que 54.7% de la population (6) vivait sous le seuil de pauvreté selon les données de la Banque mondiale. Cet exemple démontre que la situation globale du Portugal pendant toute la durée de l'application du programme d'ajustement financier n'est pas comparable à celle de l'Argentine. En effet, le taux de chômage portugais a atteint son pic en 2013 à 17.7% (7), et la population vivant sous le seuil de pauvreté s'élevait à 18.7% (8), la même année.

Cependant, les effets du plan de sauvetage portugais ont été élevés et sévères, provoquant une dégradation de l'économie et des conditions sociales de la population. Dès lors, nous pouvons nous poser les questions suivantes : quelles sont réellement ces conséquences ? Le programme d'aide financière était-il bien conçu ? Quel prix a payé la population pour éviter la faillite du pays ? Ce sont à ces questions que nous essayerons de répondre par la réalisation de ce travail. Tout d'abord, nous réaliserons un court résumé de la situation économique internationale précédant le plan de sauvetage. Ensuite, nous présenterons quelques indicateurs macroéconomiques décrivant la situation financière du Portugal avant la demande d'assistance financière. À la suite de cela, une analyse des impacts du programme d'ajustement financier et économique sur l'ensemble de l'économie sera réalisée, dans le but de répondre aux questions posées préalablement et de formuler nos recommandations finales.

## 2. Contexte avant le sauvetage du pays

La crise financière de 2007-2010 est souvent considérée comme étant la plus grave depuis la crise de 1929. L'origine de cette crise financière a eu lieu aux États-Unis avec la crise des subprimes. En effet, à la suite de l'augmentation des taux d'intérêt et de la baisse du prix de l'immobilier, débutée en 2006, de nombreuses familles se sont retrouvées dans l'incapacité financière de payer leurs prestations et par conséquent, de rembourser leur hypothèque. Cette crise des subprimes ne s'est pas produite uniquement à cause de la montée du taux d'intérêt, qui en juin 2004 était de 1.25% et fin 2006 se trouvait à 5,25% aux États-Unis (9), mais par une multitude de facteurs qui une fois combinés, ont créé une situation explosive.

C'est ainsi que, dans les années 1980 et 1990, les États-Unis et le Royaume-Uni ont connu une déréglementation des marchés financiers, car « *on pensait qu'une réglementation excessive limitait la capacité du système économique à fonctionner de manière efficace* » (10). Ainsi, les restrictions à l'octroi de crédit ont diminué permettant une certaine « *innovation des institutions financières* » (11).

Au début des années 2000, les crédits hypothécaires ont été accordés sans tenir vraiment compte de la capacité financière des familles à les rembourser. De plus, il était intéressant d'acquérir un bien immobilier étant donné que le loyer de l'argent était très faible.

Les banques et les autres institutions financières ayant des crédits à risque dans leurs bilans ont cherché par le biais de la titrisation, à transférer une partie du risque à d'autres investisseurs de par le monde. Enfin, ces nouveaux titres transférés à d'autres investisseurs avaient obtenu des notations de type « AAA » ou « AA » par les trois grandes agences de notation financière ce qui réduisait artificiellement le risque aux yeux des investisseurs. En effet, les notations supérieures à « A » se veulent sûres et donc la probabilité de défaut est très faible.

Entre 2006 et 2007, la Réserve fédérale américaine (FED) a augmenté massivement son taux directeur pour faire face aux pressions inflationnistes (4.32% en juin 2006) (12). Cette montée des taux a accru le nombre de défauts de remboursement et provoqué un afflux de nouvelles négatives et beaucoup d'inquiétude dans les marchés financiers.

Cette crise s'est vite propagée au niveau mondial avec de « *nombreuses faillites bancaires en Islande* » (13) et des demandes d'assistance financière au FMI de la part

de l'Ukraine, de la Hongrie, de la Turquie, entre autres, pour sauver leur système financier.

En septembre 2008, la crise est devenue plus aigüe avec la faillite de Lehman Brothers qui était au cœur des subprimes. La liquidité au sein des marchés financiers a continué de s'assécher bloquant un peu plus le système financier, car les institutions bancaires se méfiaient de se prêter des liquidités. Ceci a créé le doute sur « *la disponibilité des banques centrales à sauver n'importe quelle banque en péril* » (14).

L'économie mondiale s'est plongée dans la récession avec les pays assistant à une augmentation du chômage, une baisse de la consommation et des faillites d'entreprises connaissant des difficultés de trésorerie.

En réponse à cette crise financière et économique, les banques centrales à travers le monde ont annoncé plusieurs baisses des taux d'intérêt dans le but d'injecter des liquidités dans les marchés et sauver le système. Elles ont été assistées par des interventions gouvernementales de part et d'autre de l'Atlantique pour sauver l'économie.

En Europe, les gouvernements ont injecté du capital dans des institutions financières, ont procédé à des nationalisations et ont offert des garanties aux banques afin que celles-ci puissent avoir accès à des capitaux. Cette politique a été suivie par un grand nombre de pays européens, compte tenu de leurs capacités financières.

Les finances publiques se sont donc détériorées à cause de la récession qui a fortement baissé les recettes des États, d'une part, et des dépenses que ces derniers ont dû augmenter considérablement pour soutenir l'économie, d'autre part. Avec une explosion de la dette publique dans la zone euro (66.4% en 2007 contre 80% en 2009) (15), les marchés se sont interrogés sur la capacité de certains pays européens à honorer leurs engagements. Dès la fin de l'année 2009, nous avons assisté à une série d'événements qui ont déclenché la crise de la dette en Europe.

## **2.1 Chronologie des événements**

**Le 4 octobre 2009** : les élections législatives anticipées en Grèce ont donné la victoire à Georges Papandréou, politicien socialiste. Ce même mois, le nouveau Premier ministre a annoncé que le déficit de 2009 serait supérieur à 10% contre 6% estimés auparavant. Le taux de rendement des obligations grecques à dix ans s'élevait à 4.73% le 1<sup>er</sup> octobre.

**Décembre 2009** : l'agence Fitch Ratings a été la première à dégrader la note de la Grèce de « A- » à « BBB+ », ainsi que celle de quatre banques grecques. Les deux autres agences de notation, à savoir Standard & Poor's et Moody's, ont abaissé elles aussi la notation du pays les jours suivants. Le gouvernement a tenté de rassurer les marchés en annonçant un plan de rigueur ayant comme objectif de baisser le déficit à 3% en 2013. Le taux de rendement des obligations grecques à dix ans est monté à 5.764% le 31 décembre.

**Janvier-février 2010** : plusieurs spéculations sur une aide financière et une éventuelle sortie de la Grèce de l'euro ont vu le jour, ce qui a provoqué une augmentation du taux à 10 ans, exigé par les investisseurs pour détenir des obligations grecques, à 7%. Ces informations véhiculées par la presse ont été démenties tant par le gouvernement grec que par les dirigeants européens.

**Le 4 mars 2010** : le gouvernement grec présenta un budget qui convainquit la BCE, le FMI et la Commission européenne. Celui-ci prévoyait une augmentation massive des impôts et une baisse drastique, de 33%, des salaires accordés aux fonctionnaires.

**Avril 2010** : au début du mois la zone euro s'est montrée prête à libérer 30 milliards d'euros en faveur de la Grèce en cas de demande de cette dernière. Le ministre des Finances grec a adressé une lettre, le 15 avril, à Jean-Claude Trichet, Dominique Strauss-Kahn et Olli Rehn demandant des « conversations » pour une aide financière. Des dégradations de la notation de la Grèce ont eu lieu, et le 23 avril le pays a formulé officiellement la demande d'aide financière. Le taux à 10 ans des obligations grecques était de 9.125% le 30 avril.

**Mai-Octobre 2010** : début mai, la zone euro s'est mise d'accord avec le FMI pour un plan d'aide de 110 milliards d'euros dont la Grèce commença à bénéficier 15 jours plus tard. En juin, l'agence Moody's plaça les obligations grecques dans la catégorie de « non-investment grade ». Début octobre, le gouvernement présenta le budget pour 2011 ayant comme objectif un déficit de 7.6%.

**Novembre 2010** : les pressions ont gagné l'Irlande, qui a présenté un plan de rigueur budgétaire au début du mois, mais cela a été insuffisant et un groupe de travail est ainsi arrivé à Dublin le 18 novembre pour commencer les négociations. L'Irlande a demandé officiellement l'aide financière internationale le 22 novembre.

**Décembre 2010-Février 2011** : la République d'Irlande a été dégradé à plusieurs reprises par les agences de notation et le gouvernement dissout. Le programme d'aide

de 85 milliards d'euros a été accepté par les divers ministres des Finances de la zone euro.

### 2.1.1 Les événements au Portugal

**Le 11 mars 2011** : le gouvernement socialiste portugais a présenté des mesures d'austérité afin de rassurer les marchés financiers et de baisser le déficit.

**Le 14 mars 2011** : le principal parti de l'opposition n'a pas accepté ce plan. De plus, le gouvernement ne disposait pas de la majorité absolue et nécessitait donc de l'aval du principal parti de l'opposition.

**Le 15 mars 2011** : l'agence Moody's a abaissé la note portugaise de « A1 » à « A3 ».

**Le 23 mars 2011** : le parlement a voté en défaveur du plan de rigueur avec toute l'opposition unie. Ce vote a provoqué la démission du gouvernement.

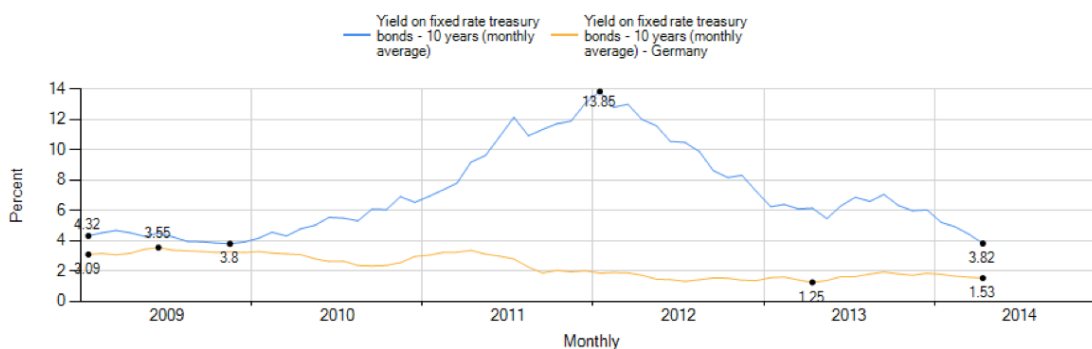
**Le 24 mars 2011** : l'agence Fitch Ratings a dégradé la notation du pays passant de « A+ » à « A- ». Elle a été suivie le lendemain par Standard & Poor's. Les dégradations se sont intensifiées jusqu'au 5 avril 2011.

**Le 6 avril 2011** : le Portugal a demandé l'aide financière à l'Union européenne.

**Le 11 avril 2011** : la Troïka est arrivée à Lisbonne pour entreprendre les négociations avec le gouvernement socialiste qui avait comme mandat de finaliser l'accord avant les élections législatives du 5 juin.

**Le 3 mai 2011** : les parties sont arrivées à un accord et le 16 mai l'Union européenne a accepté le plan d'aide au Portugal portant sur 78 milliards d'euros.

Figure 1 : Taux d'intérêt des obligations portugaises à 10 ans

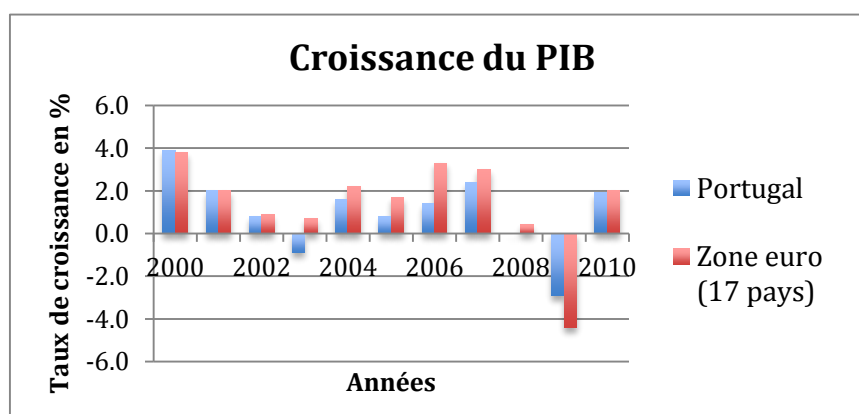


(Banco de Portugal)

## 2.2 Situation économique du Portugal avant le sauvetage

Dès le début des années 2000, le pays a affiché une croissance économique faible en comparaison avec ses partenaires de la zone euro. La croissance moyenne du produit intérieur brut réel (PIB) portugais entre l'an 2000 et 2010 a été de 1%. En guise de comparaison, la croissance économique de l'Espagne sur la même période s'est élevée à 2.35%, celle de l'Irlande à 3.25% et celle de la Grèce à 2.32%. En moyenne, l'ensemble de la zone euro a crû son PIB de 1.4% sur cette période.

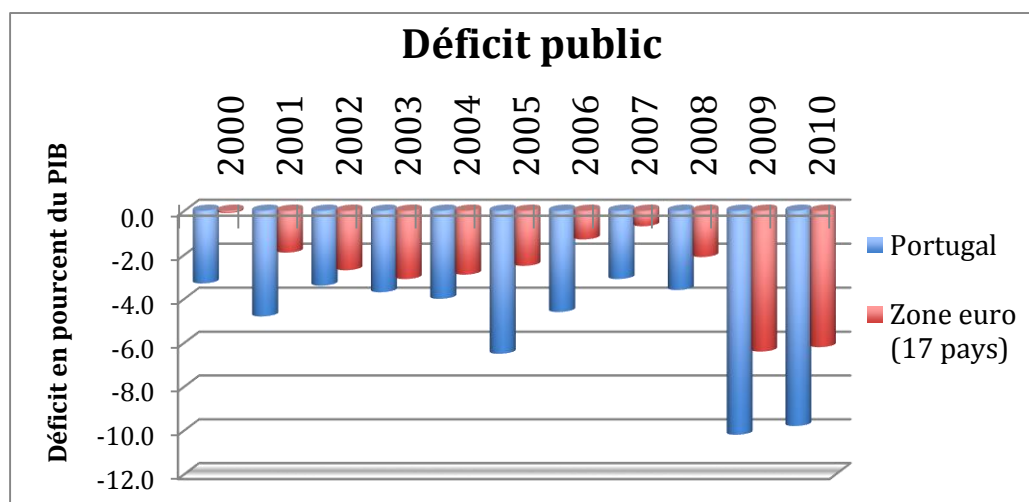
Figure 2 : Croissance du PIB 2000-2010



(Eurostat)

Cette croissance anémique du Portugal n'a été de loin pas suffisante pour financer le déficit public. En effet, ce dernier a toujours évolué au-dessus de 3% violant ainsi systématiquement les règlements mis en place après la signature du Traité de Maastricht (16) que les pays membres de l'Union européenne (UE) devaient respecter. En moyenne, le déficit public portugais a été de 4.11%, entre 2000 et 2008.

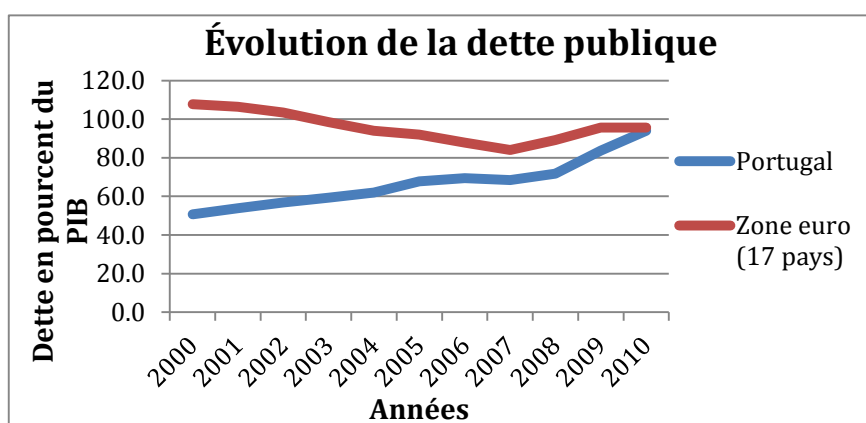
Figure 3 : Déficit public 2000-2010



(Eurostat)

Le déficit d'une année étant la dette de l'année suivante, il est donc logique que cette dernière croisse avec les années si la croissance économique ne s'avère pas suffisamment forte pour financer cet écart entre dépenses et recettes de l'État. C'est ce que nous avons pu constater pendant cette dernière décennie au Portugal. La dette publique n'a cessé de croître et dès 2004, elle a dépassé les 60% du PIB violant aussi le Traité de Maastricht qui « *interdisait les pays à avoir une dette supérieure à ce pourcentage* » (17).

Figure 4 : Évolution de la dette publique 2000-2010



(Eurostat)

Néanmoins, le pays ne fut pas le seul à violer ces règles, nous y trouvons aussi la France et l'Allemagne parmi eux. Dès lors, nous pouvons nous poser la question suivante : la surveillance des pays ayant une dette et un déficit excessifs aurait-elle été plus contraignante, si les deux plus grandes économies de la zone euro auraient elles-mêmes respecté ces règles?

En effet, pendant les dix premières années du nouveau millénaire, nous avons assisté à une période de croissance économique qui a probablement laissé s'installer un certain laxisme de la part des institutions européennes à maintenir un contrôle strict du déficit et de la dette publique, qui aurait pu aller à l'encontre des intérêts de certaines économies au sein de la zone euro.

Les dépenses totales des administrations publiques sont restées relativement stables entre l'an 2000 et 2008. En effet, la moyenne des dépenses de l'administration s'est élevée à 44.33% du PIB national. En 2009, les politiques budgétaires accommodantes ont provoqué une augmentation de 5% des dépenses à 49,8%, en 2009, contre 44.8%, en 2008 (18). En 2010, en pleine crise de la dette, l'augmentation a été de 1.7% et les dépenses se sont établies à 51.5% du PIB.

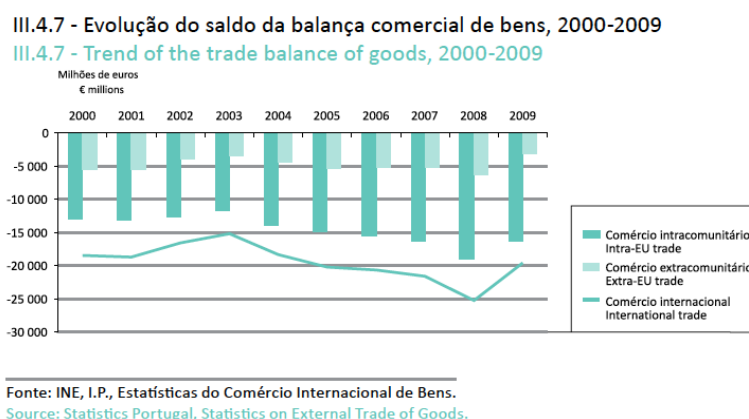
Quant aux recettes fiscales, celles-ci ont diminué de 1.5% en 2009 par rapport à l'année précédente. Ce déséquilibre entre recettes-dépenses n'était pas ponctuel, mais récurrent. Effectivement, l'État a récolté, en moyenne, 40.16% de recettes (en pourcentage du PIB) entre 2000 et 2008 sans jamais avoir perçu plus d'argent que celui dépensé. Avec une faible croissance économique durant ces années, il n'a pas été surprenant de constater une détérioration brutale des comptes publics à la suite de la crise économique de 2007-2010 et aux politiques budgétaires menées par le gouvernement.

À titre d'exemple, voici quelques mesures implantées durant la crise dans l'optique de relancer l'économie :

- modernisation de nombreuses écoles publiques à travers le pays ;
- aides publiques afin de favoriser l'installation de panneaux solaires, promotion d'énergies renouvelables et amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments publics ;
- diverses mesures dans le but de stimuler la création d'emplois, notamment une baisse des cotisations sociales à la charge des employeurs pour certains de leurs employés, ainsi que des mesures visant à stimuler la création d'entreprises par des chômeurs, ou encore la création de stages professionnels pour les jeunes, entre autres (19).

Un autre point important est le solde de la balance commerciale qui représente la différence entre les exportations et les importations des pays, et dans le cas du Portugal, cette dernière était déficitaire comme nous pouvons le constater sur la figure ci-après.

Figure 5 : Balance commerciale

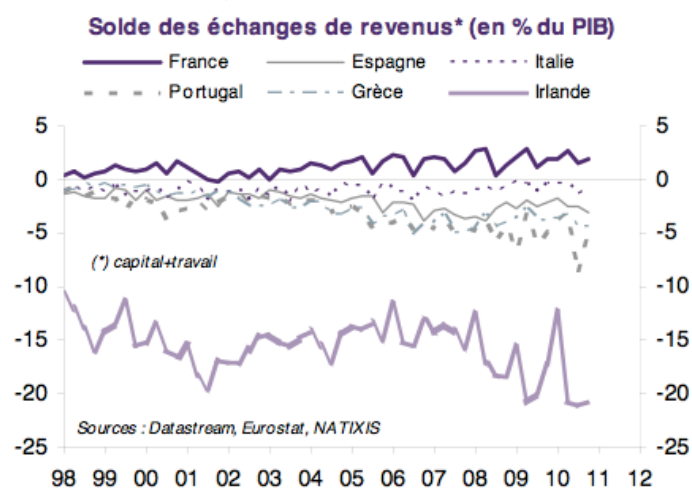


(INE – Statistics Portugal)



La balance des revenus ne présentait guère de meilleurs résultats. En 2009, l'échange de revenus était négatif de 4.1% (20) par rapport au PIB national. La figure 6 montre l'évolution de cette balance des revenus du Portugal, ainsi que 4 autres de ses partenaires de la zone euro.

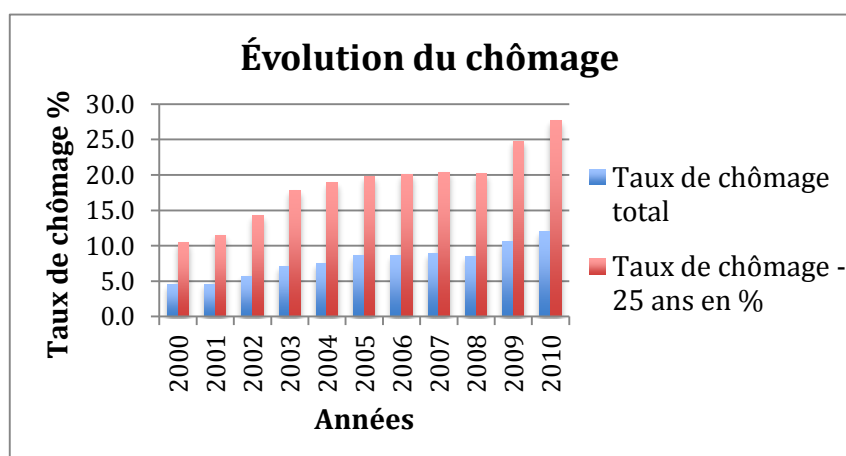
Figure 6 : Balance des revenus



(Natixis)

L'évolution du taux de chômage entre 2000 et 2010, peut éventuellement refléter la perte de compétitivité du pays au bénéfice de certains partenaires européens, notamment de l'Europe de l'Est, qui ont vu leur taux de chômage baisser, dans certains cas, sur la même période. Pour illustrer ceci, voici quelques exemples : le taux de chômage de l'Estonie est passé de 13.6% en 2000 à 5.5% en 2008 ; celui de la Lituanie de 16.4% à 5.8% ; celui de la Pologne de 16.1% à 7.1% ; et celui de la Bulgarie de 16.4 à 5.6% (21). Le graphique suivant montre l'évolution du taux de chômage portugais entre 2000 et 2010 en se basant sur les données de l'Eurostat.

Figure 7 : Évolution du chômage 2000-2010



(Eurostat)

L'État attribuant des allocations de chômage aux personnes qui y sont inscrites, si le nombre de demandes d'allocations augmente, les engagements de l'État augmentent eux aussi. Dès lors, le pays nécessite plus de financement pour attribuer ces prestations. Toutefois, avec un manque de croissance soutenue, cet élément n'a fait qu'empirer les déséquilibres de l'économie

À l'environnement économique défavorable entre 2008 et 2010 se sont ajoutés les spéculations des marchés financiers qui ont provoqué une forte augmentation des taux d'intérêt des obligations portugaises. Le coût du financement de l'économie a nettement augmenté comme nous l'avons présenté dans la figure 1 montrant l'évolution des taux d'emprunts portugais à 10 ans. Cette augmentation des coûts de financement soutenue aussi par les multiples dégradations de la notation de la dette souveraine n'a laissé que peu de choix au gouvernement portugais.

La première issue que le gouvernement possédait : c'était le défaut de paiement. Cette solution impliquerait nécessairement une crise systémique dans le pays. L'exposition des banques domestiques à la dette portugaise était de 64% en 2010 (22) et le défaut de paiement aurait provoqué des faillites bancaires. En effet, la panique engendrée par la faillite de l'État aurait poussé les déposants à retirer leurs dépôts auprès des banques.

De plus, la proportion des actifs des banques portugaises investis dans la dette portugaise n'aurait aucune valeur, ce qui impliquerait une incapacité de la part des banques à rembourser les dépôts des clients. Cette solution aurait provoqué la faillite de nombreuses banques même celles considérées comme solides. « *La diminution du nombre de banques en activité bloquerait les marchés du crédit, ce qui provoquerait une spirale descendante de l'économie* » (23). En outre, de nombreux pays étaient en difficulté économique en Europe et l'effet de contagion généré par une telle solution aurait aggravé la crise de la dette dans la zone euro.

La deuxième possibilité était la restructuration de la dette. Cette option aurait provoqué des conséquences analogues à la première si elle impliquait une perte pour les créanciers. À cela nous pouvons ajouter la difficulté pour l'État de négocier une telle restructuration avec ses créanciers internationaux. Les négociations auraient été difficiles en raison de positions peu ouvertes de la part de certains pays comme la Finlande et l'Autriche. De plus, une faillite ou une restructuration se serait traduite par une contagion au sein de la zone euro et la crédibilité de celle-ci aurait été remise en cause sans oublier qu'une crise bancaire aurait été déclenchée dans les autres pays

européens, notamment en France et en Allemagne. En effet, les banques de ces deux pays avaient une grande exposition à la dette portugaise.

La troisième possibilité consistait à sortir de l'euro. Une telle décision impliquerait des conséquences à la fois positives et négatives. Premièrement, le PIB serait converti en ancienne monnaie les « escudos » et celle-ci perdrait de sa valeur à cause des difficultés économiques. La dette publique déjà émise resterait libellée en euros et en raison de la dévaluation de la monnaie elle augmenterait nécessairement. Cette première conséquence serait donc négative et les difficultés économiques amplifiées. Cependant, en raison de la dévaluation de la monnaie, les exportations deviendraient plus attractives permettant de créer davantage d'emplois ce qui aurait été positif pour l'économie.

En outre, la Banque centrale portugaise pourrait avoir le contrôle de la monnaie nationale et donc apporter une aide précieuse à la relance économique. Bien que l'effet sur les exportations serait positif, le prix des importations augmenterait considérablement à cause de la dévaluation de la monnaie. L'inflation serait donc élevée et le pouvoir d'achat des ménages baisserait de manière brutale tout comme les salaires réels provoquant ainsi une augmentation de la pauvreté. Une crise bancaire serait aussi à l'ordre du jour, car en termes réels les dépôts bancaires seraient dévalués en raison de la perte de la valeur de la monnaie ce qui pousserait la population à retirer massivement ses dépôts libellés en euros. Les coûts sociaux seraient donc très élevés tout comme les conséquences sur l'ensemble de la zone euro.

Il reste deux possibilités à un État pour gérer une crise de la dette. En créant de l'inflation, la valeur de la dette remboursée sera plus faible du fait de la dévalorisation de la monnaie améliorant ainsi la position de l'emprunteur. Sachant que le pays fait partie de la zone euro, il n'a pas la possibilité d'agir sur l'inflation. C'est le rôle de la BCE qui est fortement conditionné par les positions de l'Allemagne et ses réticences à laisser s'envoler l'inflation. Par conséquent, cette solution n'était pas viable.

Finalement, la dernière possibilité était la demande d'aide internationale. Le pays avait besoin de financer l'économie et il lui était pratiquement impossible d'emprunter sur les marchés financiers en raison de taux d'intérêt élevés. Le prêt international était accompagné de réformes ayant pour but d'augmenter la compétitivité et ainsi permettre de relancer la croissance économique et faire baisser le ratio dette/PIB.

Ainsi, le pays a opté pour une demande d'aide financière permettant d'enrayer toutes les spéculations concernant la faillite du pays et éviter l'effet de propagation sur les autres pays de la zone euro. En outre, avec ce programme les banques seraient recapitalisées évitant ainsi toute crise bancaire.

## **2.3 Résumé des principaux objectifs du programme d'ajustement financier du Portugal**

### **2.3.1 Les dépenses**

Premièrement, le « Memorandum of Economic and Financial Policies », dorénavant désigné MEFP, prévoyait un recul du PIB de 2% en 2011 et 2012 (24), puis une récupération de l'économie courant 2013, à la suite des effets des réformes structurelles implantées durant ce laps de temps.

En second lieu, les objectifs de la Troïka concernant le déficit public étaient de le réduire à 5.9% en 2011, puis à 4.5% en 2012 et finalement à 3% en 2013 (25) afin que le pays respecte le taux maximum de déficit admis. Dès lors, la confiance des marchés financiers devait être rétablie au plus vite pour que le pays bénéficie de coûts de financement plus faibles et ainsi rétablisse l'accès aux marchés financiers.

Afin de permettre cette réduction du déficit public, le MEFP prévoyait des coupes de l'ordre de 5% du PIB entre 2012 et 2013 dans le domaine de la santé et des versements envers le secteur des entreprises étatiques.

De plus, les salaires devaient diminuer de 5% en 2011 et être gelés, avec les pensions, entre 2012 et 2013. Les pensions les plus basses accordées aux retraités devaient échapper à ces mesures. Néanmoins, celles supérieures à 1'500 € se voyaient taxer par un impôt extraordinaire et temporaire. Le nombre d'employés de l'État devait aussi baisser de 1% en 2012 et 2013, uniquement par le biais de « non-remplacement » des fonctionnaires sortants, c'est-à-dire, sans avoir recours à des licenciements. Cette mesure devait permettre à l'État de réaliser des économies de 2% du PIB par année.

Le MEFP prévoyait aussi une réduction de 10% des dépenses en personnel dans le domaine de la Défense durant la période 2011-2014. Finalement, les grands investissements publics que le gouvernement souhaitait lancer, notamment la construction d'un nouvel aéroport à Lisbonne pour un coût avoisinant les 6 milliards d'euros (26) et un réseau de transports de grande vitesse (TGV) chiffré à environ 7,5 milliards d'euros en 2009 (27), étaient suspendus.

Concernant les pensions, une déduction fiscale de 6'000 € était accordée pour tout revenu supérieur à 30'240 € avec une réduction de 13% sur le montant excédant les 30'240 €. Dès 2011, la réduction a été appliquée à tout revenu supérieur à 22'500 € et la réduction est passée à 20%.

De plus, une contribution extraordinaire temporaire visant uniquement les pensions a vu le jour. Tout montant mensuel supérieur à 5'000 € était diminué de 10% sur la différence (28). Par la suite, ce pourcentage a été augmenté et les pensions mensuelles comprises entre 5'000 € et 7'545 € étaient réduites de 25% sur la différence, puis réduites de 50% pour celles supérieures à 7'545 €.

À titre d'exemple, une pension de 8'000 € se voyait réduite à  $7'772.50 = (((8'000 - 7'545) * 50\%) + 7'545)$ . Cette taxe a aussi été élargie aux pensions situées entre 1'350 € et 5'000 € avec des taux compris entre 3.5% et 10%.

Des baisses de salaires entre 3.5% et 10%, visant les fonctionnaires, ont eu lieu au sein de l'État en 2011 comme le montre l'annexe 1. En outre, les salariés publics et privés ayant un revenu supérieur à 1'100 € ont perdu la totalité de leur pécule de vacances et de Noël en 2012. Dès lors, en moyenne, l'ensemble des familles a vu son revenu du travail baisser de -1.6% en 2011, de -7.2% en 2012 et de -0.2% jusqu'au troisième trimestre 2013 (29).

### **2.3.2 Les recettes**

En ce qui concerne le domaine des recettes, les taux de taxation les plus élevés devaient rester en vigueur pour toute la durée du programme, car ils avaient déjà été révisés à la hausse avant la demande d'aide. Ainsi, la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) est passée de 21% en 2010 à 23% en 2011.

En outre, l'accord prévoyait une augmentation, non chiffrée au moment de l'élaboration du plan, des impôts sur le tabac et les véhicules.

Ces mesures étaient accompagnées par une baisse des déductions fiscales tant pour les personnes physiques que pour les personnes morales aggravant ainsi leur facture. Ces particularités devaient être spécifiées lors des révisions réglementaires que la Troïka effectuerait durant l'application du MEFP.

Ce programme avait aussi comme objectif principal de réaliser une évaluation de l'ensemble des contrats de partenariats public-privé (PPP) dans lesquels l'État s'était engagé les années précédentes. Cette renégociation des contrats devait baisser considérablement les « obligations financières » de l'État envers les investisseurs privés.

L'État portugais s'était engagé à réaliser un certain nombre de privatisations dans le domaine des transports, de l'énergie et des communications dans le but d'encaisser un montant de 5 milliards d'euros au terme du programme.

Par ailleurs, le gouvernement a augmenté massivement les impôts sur le revenu et créé, ou revu à la hausse certaines taxes, durant toute la période d'application du MEFP. Afin de mieux comprendre l'ampleur de ces changements, nous détaillerons ci-après les principales mesures prises dans ce domaine.

Dès 2011, les différents taux d'imposition sur le revenu ont augmenté de 0.42% pour les revenus imposables jusqu'à 18'375 €. Les taux applicables aux revenus entre 18'375 € et 153'300 € ont augmenté de 0.62% et finalement le taux d'imposition pour tout revenu au-dessus de 153'300 a augmenté de 0,82 pour se situer à 46.5%. L'annexe 2 récapitule les taux d'imposition applicables dès 2011. De plus, une taxe extraordinaire de 3.5%, visant tous les contribuables ayant un revenu annuel supérieur à 6'790 €, a été créée et est entrée en vigueur en 2011 (30). Concernant, l'imposition des entreprises, le taux de 25%, devait rester en vigueur jusqu'en 2013 pour un montant imposable supérieur à 12'500 €.

D'autres changements majeurs sont intervenus dans la fiscalité en 2012 et 2013. Nous y trouvons, par exemple la création d'une taxe de 2.5% applicable sur les revenus supérieurs à 153'300 €, une baisse significative de diverses déductions notamment liées au domaine de la santé<sup>1</sup> et aux charges sur les immeubles<sup>2</sup> (31).

D'autres taxes ont augmenté pendant cette période, nous pouvons nommer « l'impôt sur les véhicules » qui est passé de 7.6% à 11.4%. L'impôt sur le tabac est monté de 5% et l'État a créé un impôt sur les produits énergétiques dans l'électricité qui a augmenté la facture mensuelle des familles d'environ 4% selon Deloitte.

---

<sup>1</sup> Dès 2012, 10% des charges sont acceptées avec une limite de 838.44 €, contre une acceptation de 30% des charges auparavant.

<sup>2</sup> Dès 2012, 15% des charges aux intérêts de la dette hypothécaire sont acceptées contre 30% auparavant.

Finalement, l'augmentation générale des impôts (+7% par rapport à 2010) effectuée sur le revenu et la fortune en 2011 a permis à l'État de récolter 10.91% de recettes supplémentaires par rapport à 2010.

Malgré des hausses d'impôts en 2012, les recettes ont tout de même diminué de -9.54% par rapport à l'année précédente. Ceci s'explique par une combinaison d'éléments, à savoir : l'augmentation du chômage, la baisse du revenu des familles et la chute de la consommation. En 2013, les recettes de l'impôt sur le revenu et la fortune ont bondi de 27.83%, aidées par la légère reprise de la consommation et l'augmentation générale des impôts de 33% (32).

### 3. Analyse de l'impact du plan de sauvetage

#### 3.1 Le modèle du FMI

La stratégie suivie par la Troïka dans son ensemble a été de réduire le déficit budgétaire et la dette publique par le biais d'une augmentation d'impôts, une réduction massive des dépenses étatiques et une baisse des coûts du travail. Pour justifier ces politiques austères, de nombreux économistes se sont basés sur l'étude menée par Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff (deux économistes de la prestigieuse Université de Harvard), qui a été publiée en janvier 2010 (33). L'objectif de cette étude était de démontrer la relation entre le niveau d'endettement d'un pays et la croissance. Les pays dits « avancés » ont été analysés sur une période allant de 1946 à 2009. Les conclusions ont été les suivantes : *« lorsque la dette publique est en dessous de 30%, la croissance moyenne du PIB est de 4.1% ; lorsqu'elle se trouve entre 30% et 60% et 60% et 90%, la croissance moyenne du PIB est de 2.8% ; lorsqu'elle dépasse le taux de 90%, la croissance du PIB est de -0.1% ».*

Les économistes Alberto Alesina et Silvia Ardagna ont réalisé une étude démontrant qu'une consolidation budgétaire réalisée en majorité par la *« réduction des dépenses permettrait de diminuer le ratio dette/PIB sur le long terme et provoquerait une récession moins importante qu'un ajustement réalisé par d'importantes hausses d'impôts »* (34). De plus, une fois l'ajustement réalisé, *« la croissance économique serait supérieure à celle précédant la période d'ajustement »* (35). En effet, il y aurait selon eux *« une tendance expansionniste de l'ajustement fiscal ».*

La recherche scientifique de ces économistes a eu un effet majeur sur les décisions économiques prises lors de l'élaboration des plans d'austérité, d'autant plus que l'objectif principal de ces plans était de diminuer le déficit et l'endettement. Afin de justifier les mesures d'assainissement, le FMI prévoyait *« qu'un rééquilibrage budgétaire de 1%, ferait diminuer le PIB de -0.5%, entrainerait une hausse du chômage de 0.3% et la consommation baisserait de -1% tout comme l'investissement »* (36). Pour comprendre l'effet causé par un ajustement économique, il convient d'expliquer comment le PIB est composé.

L'économiste britannique, John Maynard Keynes, a apporté une vision plus globale de l'économie après la Deuxième Guerre mondiale. En effet, les économistes avaient une approche plus individuelle en analysant les décisions de chaque acteur économique. L'approche keynésienne se base sur les décisions collectives des acteurs qui composent le circuit économique. En sachant que les acteurs du circuit économique



prennent leurs décisions en fonction de l'incertitude qui règne sur le moment, et que ces mêmes décisions influenceront les autres acteurs économiques, il n'est pas étonnant qu'elles aient des répercussions sur les agrégats économiques.

Le PIB (noté Y) est composé par la consommation (C), l'investissement (I), les dépenses de l'État (G) et les exportations nettes (NX) :

$$Y = C + I + G + NX$$

Les individus ajustent leurs dépenses en fonction de leurs anticipations et de leur incertitude. En période d'ajustement budgétaire, une augmentation des impôts tend à diminuer le revenu disponible des ménages ce qui se traduit par la baisse de la consommation de ces derniers. La part du revenu qui n'est pas dépensée en consommation est, par conséquent, dirigée vers l'épargne. Cette chute de la consommation aura un impact sur les entreprises qui devront ajuster leur niveau de production à la nouvelle demande.

Ainsi, elles vendront moins de biens et services, nécessitant moins de personnel et provoquant une augmentation du chômage. De plus, dû à l'incertitude économique, les investissements sont reportés affectant négativement le PIB. La réduction des dépenses en salaires et en investissements de la part de l'État aura le même effet que celui décrit auparavant.

Sachant que la demande intérieure baisse, les importations suivent la même trajectoire reflétant la chute du revenu des ménages. Les exportations quant à elles apportent une contribution positive. Dès lors, selon l'approche keynésienne, une réduction des dépenses ou une augmentation des impôts provoque une réduction de l'activité économique à court terme.

Pour revenir au modèle utilisé par le FMI pour rééquilibrer les comptes nationaux, les calculs macro-économétriques réalisés sont donc conformes aux effets décrits par l'approche keynésienne. Un ajustement budgétaire implique nécessairement une détérioration des différentes composantes du PIB. Il existe cependant deux façons de réaliser cet assainissement budgétaire : la première par le biais des recettes et la deuxième par le biais des dépenses comme les économistes Alesina et Ardagna l'ont démontré dans leur étude réalisée en 2012.

Dans le modèle préconisé par le FMI, un ajustement financier par la réduction des dépenses aurait des conséquences moins élevées que par une augmentation des impôts. En effet, en se basant toujours sur le rapport du FMI paru en 2010, un effort

budgétaire de 1% pour réduire le déficit fondé par des mesures du côté des dépenses, aurait une récession de -0.3% sur le PIB après deux ans et le chômage progresserait de 0.2%. Un tel programme, mais basé sur une augmentation massive des impôts créerait un repli du PIB de -1.3% après deux ans et le chômage augmenterait de 0.6% (37). L'annexe 3 présente six graphiques illustrant la comparaison des effets des deux possibilités de plans d'ajustement financier.

Cet impact plus faible observé par des mesures sur les dépenses serait dû à « *l'accroissement des exportations, à la baisse du taux d'intérêt et de la valeur monétaire* » (38). Les banques centrales estiment plus adéquate une réduction des dépenses, car les gouvernements s'engagent pour une « discipline budgétaire ». Par conséquent, elles sont plus favorables à apporter une aide monétaire pour soutenir l'économie favorisant la baisse des taux d'intérêts directs et de la valeur de la monnaie ce qui permettrait de diminuer l'impact négatif sur le PIB en stimulant les exportations.

De plus, selon le modèle, les pays ayant un risque de crédit relativement élevé auraient des conséquences plus faibles sur le niveau du PIB, que les pays à faible risque de défaut de paiement. L'idée sous-jacente à cette hypothèse est la confiance des investisseurs ainsi que la crédibilité du pays à haut risque, qui seront renforcées par le plan d'ajustement. Ceci permettrait de baisser les taux d'intérêts d'emprunts souverains et la charge d'intérêts y relative, provoquant une diminution des dépenses.

En agissant plutôt sur les dépenses étatiques comme « *les transferts sociaux et la consommation publique comprenant les salaires de l'administration publique* » (39), les gouvernements mettent l'accent sur des sujets « politiquement délicats » qui permettent d'augmenter la crédibilité d'une réduction du déficit public à long terme. Cette crédibilité serait plus faible en agissant sur des domaines moins sensibles politiquement comme les investissements publics.

Ainsi, les instances internationales, et plus particulièrement le FMI, étaient plus favorables à un assainissement des finances publiques par le biais des dépenses. De plus, les pays ayant une dette publique supérieure à 90% auraient la nécessité d'instaurer des mesures permettant l'élimination des déficits pour réduire le poids de la dette sur le PIB conformément aux résultats obtenus par Rogoff et Reinhart.

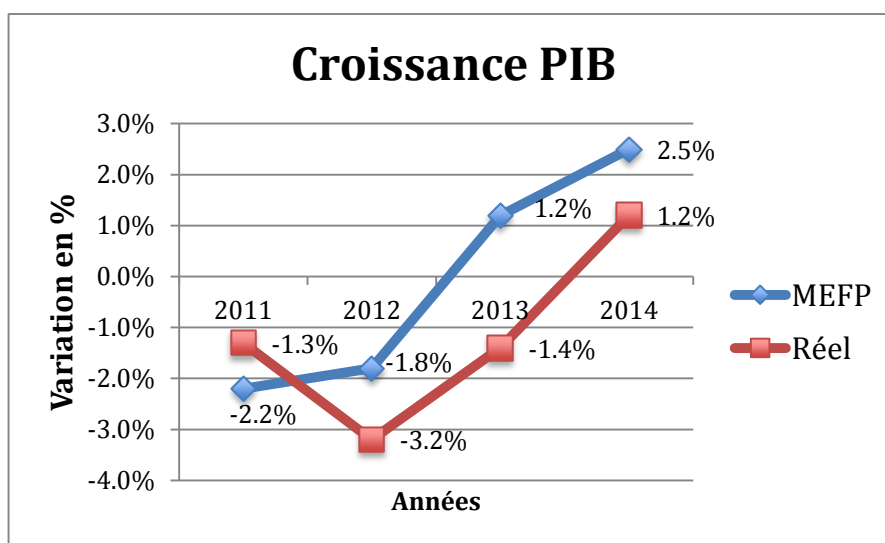
Dans le but de stimuler la croissance, la stratégie que le FMI impose est celle de la réduction des coûts du travail en baissant les salaires et en flexibilisant les contrats de travail, qui selon le Fonds permettrait d'augmenter la compétitivité et la création

d'emplois. Dans leurs simulations basées sur des données historiques, il en ressort que l'ajustement serait donc socialement moins douloureux et plus bénéfique pour la croissance à long terme notamment dû à la flexibilisation du marché du travail.

### 3.2 Les pertinences du modèle

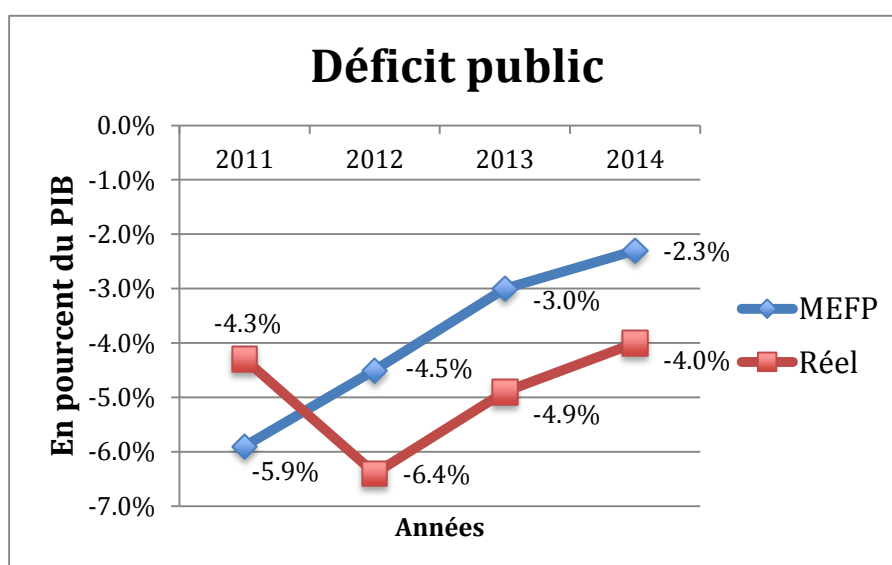
Néanmoins, l'ensemble des prévisions économiques réalisées par la Troïka pour le Portugal a échoué. Les deux graphiques suivants comparent l'évolution de la croissance et du déficit public entre les prévisions du MEFP et les données réelles, sachant que pour l'année 2014 il s'agit de prévisions effectuées par le gouvernement :

Figure 8 : Croissance du PIB réelle et prévue dans le MEFP



(MEFP, INE – Statistics Portugal)

Figure 9 : Déficit public réel et prévu dans le MEFP



(MEFP, INE – Statistics Portugal)

Premièrement, les professionnels du domaine s'accordent sur le fait qu'il est extrêmement difficile de réaliser des projections justes quant à l'impact des mesures d'austérité sur les différentes variables du PIB. En effet, il est difficile d'anticiper avec exactitude les décisions économiques des différents acteurs du circuit économique suite à des mesures prises par l'État.

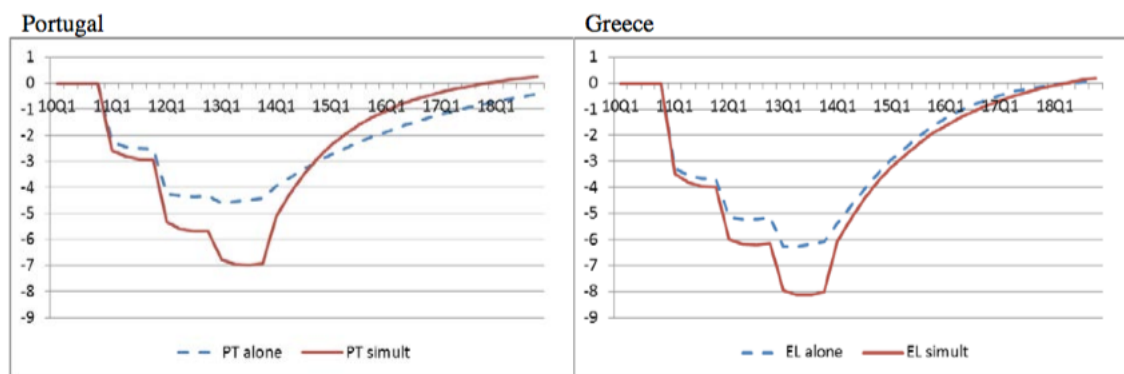
Dans le rapport « Perspectives de l'économie mondiale 2012 », le FMI a analysé l'écart entre les projections de départ et celles observées dans la réalité. Il en ressort que *« les multiplicateurs budgétaires au moment de l'élaboration des programmes d'assainissement ont été sous-estimés et que les prévisions se sont basées sur un multiplicateur d'environ 0.5, alors que les multiplicateurs réels se situeraient entre 0.9 et 1.7 »* (40). L'effet multiplicateur concerne *« le déplacement supplémentaire de la demande agrégée qui résulte d'un accroissement des revenus et par conséquent des dépenses des consommateurs à la suite d'une politique expansionniste »* (41). Ainsi, toute modification des dépenses sur l'une des composantes du PIB aura des impacts sur toutes les autres variables.

Le décalage entre les prévisions et la réalité peut être expliqué par le fait que de nombreux pays, notamment dans la zone euro, ont procédé à des coupes budgétaires conjointement pour réduire leurs dépenses. Ces décisions ont eu des répercussions sur les exportations nettes de l'ensemble des membres de la zone euro, notamment sur ceux qui dépendent majoritairement de ce marché unique, comme le Portugal.

En effet, l'effet multiplicateur touche toutes les composantes du PIB. En conséquence, si la consommation d'un pays chute, les importations sont aussi revues à la baisse. Si nous prenons uniquement 2 pays pour illustrer cet exemple, nous savons que les importations d'une nation sont les exportations du deuxième pays. Dès lors, les conséquences d'une chute des importations du premier pays vont affecter négativement la croissance du deuxième étant donné que ses exportations diminuent.

À ce titre, la Commission européenne a analysé les ajustements budgétaires opérés dans la zone euro ces dernières années, ainsi que les conséquences sur les autres pays membres de la zone euro. L'image de la page suivante, issue du rapport de la Commission européenne, illustre les effets sur le PIB d'une consolidation simultanée (rouge) et uniquement pour le pays (bleu) (42).

Figure 10 : Comparaison entre une consolidation simultanée et propre au pays



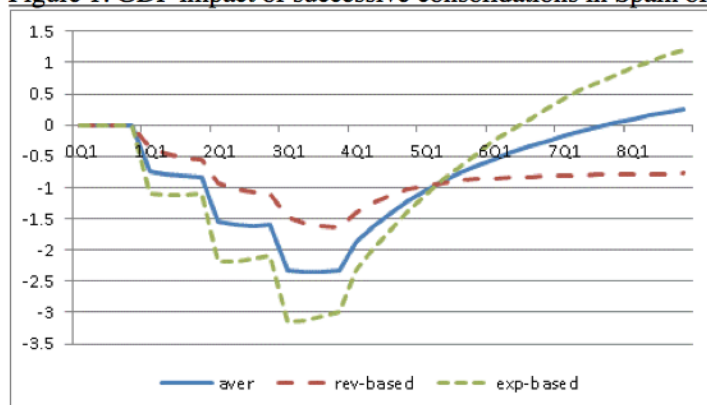
(Commission européenne)

Comme nous pouvons le constater, les effets d'un ajustement budgétaire à grande échelle ont été considérablement négatifs sur le PIB portugais et grec. Si les deux pays avaient réalisé seuls la consolidation budgétaire, le PIB de ces derniers aurait été moins affecté.

Ce même rapport met en cause les études recommandant une consolidation budgétaire effectuée majoritairement par des coupes dans les dépenses. En effet, les résultats obtenus par la Commission européenne, indiquent qu'une consolidation basée sur les dépenses aurait un impact important sur PIB. Le graphique suivant illustre cette situation pour le cas de l'Espagne, pays de référence dans cette étude économique :

Figure 11 : Comparaison entre une consolidation par les dépenses et par les impôts

Figure 1. GDP impact of successive consolidations in Spain of 1% of GDP



(Commission européenne)

Les réductions des dépenses ont un impact sur variation du PIB sur le court terme, dans la mesure où elles baissent le revenu des familles dans l'immédiat, provoquant une régression de la consommation. Cette baisse de consommation a un effet « boule de neige », car elle déprime l'économie dans son ensemble. De plus, les mesures

d'austérité successives appliquées pour renforcer la confiance des marchés et respecter les objectifs internationaux ont eu comme effet d'accentuer la diminution de l'activité économique.

Dans une zone monétaire unique comme l'euro, une seule banque centrale décide de la politique monétaire pour l'ensemble des membres, rendant plus difficile une dévaluation de la monnaie qui pourrait stimuler les exportations et amortir ainsi les effets négatifs d'une réduction de la demande intérieure sur le PIB. C'est pourquoi, les économistes Guajardo, Leigh et Pescatori sont arrivés à la conclusion que l'étude d'Alesina et Ardagna, précédemment mentionnée, « *n'intégrait pas les effets d'une politique monétaire restrictive* » (43) menée par une banque centrale.

La politique monétaire joue un rôle important lors d'un ajustement budgétaire étant donné qu'elle peut amortir les effets négatifs sur la consommation et l'investissement, par l'augmentation de la masse monétaire. Cette politique permettrait non seulement de dévaluer la monnaie et stimuler les exportations, mais aussi de créer de l'inflation qui ferait baisser la valeur réelle de la dette. Or, la monnaie unique n'a cessé de s'apprécier contre le dollar américain depuis fin 2012 et les niveaux d'inflation notamment au Portugal sont extrêmement faibles depuis janvier 2013 rendant ainsi plus difficile l'ajustement budgétaire du pays. L'inaction de la BCE durant l'année 2013 pour atténuer les effets de la politique monétaire expansionniste, menée par la FED depuis fin 2012, est donc un point important que le FMI n'a vraisemblablement pas considéré dans son modèle.

En outre, le programme était conçu pour réaliser une réduction abrupte des dépenses, permettant de diminuer rapidement le déficit public sur une période très courte, soit trois ans. En somme, le but était d'amener rapidement la dette sous le seuil fatidique des 90% du PIB. En 2011, l'objectif de déficit a été respecté uniquement par des mesures exceptionnelles. Face à la difficulté de respecter ces objectifs, il y a eu un renforcement de l'austérité, tant en 2012 qu'en 2013, qui n'était pas prévu dans le MEFP. De ce fait, les mesures budgétaires non prévues dans le programme ont probablement contribué à ce que l'écart entre les prévisions et la réalité soit amplement différent.

Un jeune doctorant de l'Université du Massachusetts, Thomas Herndon, s'est également intéressé aux fondements de l'étude de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff servant à justifier l'austérité. Les résultats de ce chercheur ont été surprenants et ont créé une grande polémique. En effet, cet étudiant a démontré dans son étude qu'une dette supérieure à 90% du PIB n'impliquait pas une croissance négative du PIB de

-0.1%, comme l'affirmaient Reinhart et Rogoff, mais bien une croissance de l'ordre de 2.2% (44). Une erreur de calcul a donc été à l'origine de ces résultats erronés et a forcé ces deux économistes réputés à publier une correction de ladite étude en mai 2013. Cependant, de nombreux pays réalisaient des ajustements budgétaires dans l'optique de réduire rapidement le déficit et de la dette publique. Ceci afin de ramener cette dernière en dessous de 90% du PIB.

### **3.3 L'impact sur le revenu des ménages et la consommation**

Pour le Fonds monétaire international, des réformes structurelles au sein du marché du travail par le biais d'une réduction salariale étaient nécessaires pour créer davantage d'emplois. En effet, les modèles de croissance néoclassiques considèrent que les revenus du travail représentent des coûts et que les salaires au-dessus d'un certain niveau, mais inconnu, provoquent une augmentation du chômage. En vue de relancer la croissance économique, les salaires devaient baisser. Cette politique de réduction salariale n'a pas eu les effets escomptés. Les économistes Naastepad et Servaas Storm ont publié une étude en 2007 concernant cette problématique (45). Dans cette étude, huit pays (France, Allemagne, Italie, Japon, Pays-Bas, Espagne, Grande-Bretagne et États-Unis) ont été comparés durant 2 périodes : 1960-1980 et 1980-2001.

La première période a été caractérisée par une forte croissance et des revenus réels élevés. Tout au long de cet intervalle, la croissance moyenne de ces pays a été de 4.49%, le taux de productivité de 4.73% et le chômage très faible (3.38% en moyenne). La deuxième période allant de 1980 jusqu'en 2001, marquée par des baisses du coût du travail, a connu une croissance du PIB et du taux de productivité plus faible (respectivement 2.4% et 1.83% en moyenne). Le taux de chômage, quant à lui, était considérablement élevé, affichant 8.58% en moyenne. L'annexe 4 récapitule les résultats de cette étude.

Cette recherche démontre clairement l'échec des politiques de modération salariale. Cependant, celles-ci ont été renforcées durant la crise de la zone euro et plus particulièrement dans les pays sous aide financière internationale.

Effectivement, le revenu disponible réel des ménages s'est réduit de -5% en 2011, -3.4% en 2012, et -0.7% en 2013 (46). Le revenu disponible réel diminuant ainsi de -9.1% durant ces trois dernières années a provoqué un retour du revenu disponible réel à celui de l'année 2002 (47).

De plus, la diminution de la masse salariale notamment par l'augmentation du chômage et la diminution des salaires pour les nouveaux contrats de travail (48) s'est traduite par une chute de la consommation de -5.8% en 2011, de -6.8% en 2012 et de -1.4% en 2013, selon les chiffres préliminaires disponibles fin mars par l'Institut de statistiques portugais et l'Eurostat. (49).

Sachant que la consommation est une fonction croissante et qui dépend du revenu, toute mesure touchant ce dernier aura un impact sur le comportement du consommateur. Ainsi, avec une diminution salariale, la consommation baisse et vice-versa. Dans le cas portugais, nous devons ajouter le fait que le salaire brut est presque 50% plus faible que la moyenne de la zone euro à 12 pays. Il est normal que les familles soient plus sensibles à une variation négative du revenu.

En outre, l'effet d'anticipation joue aussi un rôle déterminant dans les dépenses de consommation. Une anticipation de revenus plus faibles dans un futur proche affecte négativement la consommation. La sensibilité et l'anticipation expliquent donc la forte chute de la consommation observée en 2011 et 2012. Nous pouvons faire aussi référence à l'incertitude économique qui est plus marquée en période de récession économique. « *Il y a une corrélation négative entre la consommation et l'incertitude macroéconomique* » (50). En effet, d'après les simulations réalisées par le FMI une augmentation de 1% de l'incertitude en période de récession ferait chuter la consommation de -0.49% ; tandis qu'en période de reprise et avec une grande incertitude, une augmentation de 1% de ce niveau ferait varier la consommation de 1.53% (51).

### **3.3.1 L'épargne**

Comme nous l'avons constaté précédemment, la consommation des familles a chuté plus que la baisse du rendement disponible réel durant la période 2011-2013. Cet écart entre la dépense en biens et services et le rendement disponible fait augmenter l'épargne des ménages. L'équation de l'épargne privée, soit « *l'excédent du revenu des ménages après paiement des impôts et des dépenses de consommation* » (52) est donnée en macroéconomie par :  $(Y - T - C)$ , où Y représente le revenu, T les impôts et C la consommation.

En effet, si le revenu disponible réel des ménages baisse de -3.4% en 2012, et que par la même occasion la dépense des familles baisse de -6.8%, alors il reste un certain montant du revenu disponible qui est attribué à l'épargne étant donné que celui-ci n'est pas injecté dans l'économie par le biais des dépenses des ménages. L'épargne joue un rôle essentiel notamment dans la croissance à long terme, dans le sens où les



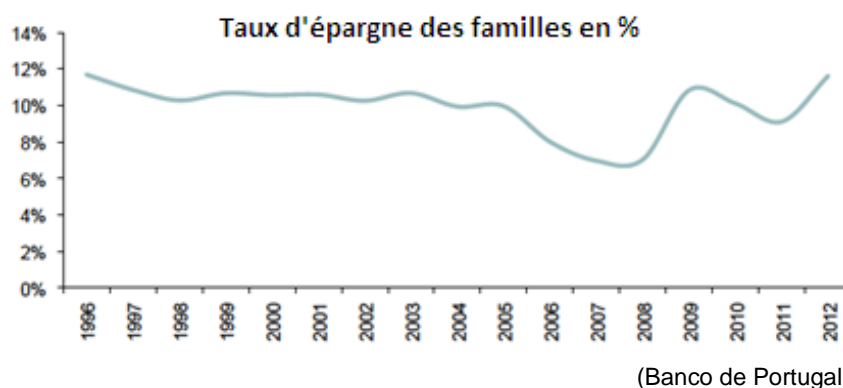
ménages pourront consommer davantage à l'avenir, stimulant ainsi la croissance économique du pays. Cependant, le fait d'allouer plus de ressources financières à l'épargne, sacrifie la consommation à court terme contribuant négativement à l'évolution du PIB. Dès lors, une épargne élevée permettra à la nation « *d'augmenter son taux de croissance du PIB au fil du temps, tout comme, augmenter le niveau de vie pour l'ensemble de la population* » (53).

Dans un contexte de crise économique grave, les familles ont dirigé leur revenu restant, après paiement de leurs diverses charges, vers l'épargne. Ce phénomène peut s'expliquer par la crainte de devoir faire face à une éventuelle situation délicate, caractérisée par des revenus plus faibles, voire la perte d'emploi. Ainsi, l'épargne est passée de 9.1% en 2011 à 12.6% en 2013 (54).

La figure 12 présente l'évolution du taux d'épargne des familles portugaises entre 1996-2012 et nous pouvons constater que celui-ci est le plus élevé depuis 1996.

Cette augmentation soudaine du niveau de l'épargne résulte de l'évolution de certains points macroéconomiques.

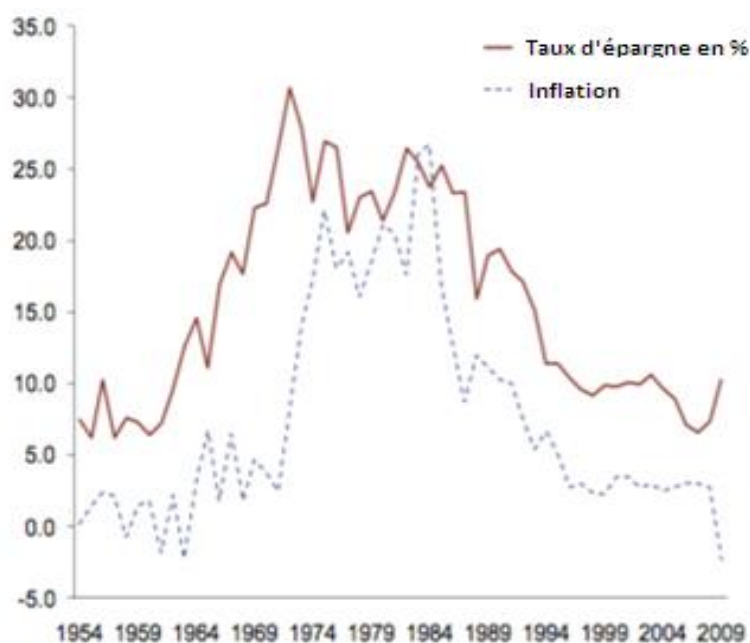
Figure 12 : Évolution du taux d'épargne des familles



### 3.3.2 L'inflation et la politique budgétaire

Nous nous intéressons plus particulièrement à l'inflation et à la politique budgétaire. Il existe généralement une relation positive entre l'inflation et le taux d'épargne. Durant les périodes marquées par une inflation élevée, l'incertitude tend à augmenter créant une augmentation de l'épargne. Cette situation va de pair avec la baisse de la consommation comme nous l'avons expliqué auparavant. De plus, l'inflation diminue la richesse des personnes au fil du temps poussant ainsi les personnes à épargner afin de compenser la diminution de leur richesse. À titre indicatif, l'inflation était de 3.65% en 2011 et de 2.77% en 2012. Le graphique suivant illustre cette relation entre l'épargne et l'inflation :

Figure 13 : Comparaison entre l'inflation et l'épargne



(Banco de Portugal)

L'inflation n'est pas l'unique facteur pour l'évolution de l'épargne. La politique budgétaire joue un rôle majeur dans l'augmentation de l'épargne vérifiée dans le pays. Les décisions de consommation et d'épargne sont décidées en fonction des anticipations des familles concernant leurs revenus futurs. Ainsi, lorsque les comptes publics affichent un certain déséquilibre, le taux d'épargne varie à la hausse anticipant des mesures budgétaires, par exemple des baisses salariales ou une augmentation des impôts, pour diminuer ces déséquilibres.

Étant donné que les déséquilibres budgétaires étaient considérables, les mesures prises ont directement affecté la richesse des familles, les poussant à épargner davantage pour retrouver des niveaux équivalents qu'auparavant. Nous ne pouvons

pas oublier que l'incertitude joue également un rôle crucial dans les décisions de consommation, qui à leur tour affectent aussi l'épargne.

Le fait d'épargner est une bonne initiative pour les familles, car elles peuvent disposer de plus de ressources financières en cas de difficultés économiques. En outre, un pays ayant un niveau d'épargne élevé pourra bénéficier d'une croissance à long terme du PIB plus importante étant donné les ressources disponibles des ménages pour une consommation future. Cela dit, l'arbitrage entre consommation et épargne à court terme a un impact négatif sur le bien-être global de l'économie, provoquant une détérioration des conditions économiques de l'ensemble des acteurs.

Ce phénomène est bien connu et nous pouvons l'appeler « le paradoxe de l'épargne ». Par anticipation de difficultés économiques, les familles épargnent davantage, déprimant l'économie à court terme. Une augmentation de l'épargne provoque une baisse de la consommation créant ainsi une situation plus néfaste pour l'économie qu'auparavant. Le rôle de l'épargne dans l'ensemble de l'économie joue donc un rôle crucial à long terme, mais ambigu à court terme.

### **3.3.3 Le pouvoir d'achat**

Concernant le pouvoir d'achat, l'indice « Parités et pouvoirs d'achat (PPA) » nous permet de mesurer le pouvoir d'achat de la population d'un pays donné et de le comparer à d'autres. Cet indice, calculé par l'Eurostat pour l'ensemble des 28 pays de l'Union européenne (UE28=100) s'est élevé à 76 en 2012 contre 77 l'année précédente et 80 en 2010. Ceci s'est traduit par une perte du pouvoir d'achat des Portugais de 4% entre 2010 et 2012, les situant à un niveau presque équivalent à 2004, où l'indice était de 77 (55).

Ainsi, le Portugal était le quatrième pays de la zone euro en 2013, où le pouvoir d'achat était le plus faible. En ce qui concerne l'inflation, elle s'est élevée à 3.65% en 2011, puis à 2.77% l'année suivante et à 0.27% en 2013. L'indice IPC a nettement augmenté en 2011 et 2012, par rapport à l'année de 2010 où il était de 1.4%. Cette augmentation est due aux impôts sur la consommation, notamment la TVA ou encore l'impôt sur le tabac, qui durant ces années a fait augmenter le niveau général des prix.

### **3.4 Les effets sur le revenu**

#### **3.4.1 Le taux de pauvreté**

Jusqu'à présent, nous avons mis en évidence les conséquences des mesures budgétaires sur le revenu des ménages en vue de réaliser l'ajustement budgétaire. Ces mesures ont eu aussi un impact non négligeable sur le taux de pauvreté. Le taux de pauvreté peut être défini comme étant un « *pourcentage de la population vivant avec un revenu inférieur à un certain niveau appelé le seuil de pauvreté* ».

Tout d'abord, au début des années 2000, le taux de pauvreté évoluait à un niveau compris entre 20% et 21% de la population. Ce pourcentage a légèrement diminué tout au long des années pour s'établir à 17.9% en 2011 (56), contrairement à une grande partie des pays européens qui ont vu leur taux augmenter de quelques dixièmes durant les années de crise économique. Néanmoins, en 2012, ce taux est reparti à la hausse pour atteindre les 18.7% de la population. Concernant le nombre de personnes, 2 millions de Portugais sont pauvres sur une population totale de 10,5 millions. Par conséquent, en présence de ces chiffres, la population portugaise a malheureusement renoué avec le taux de pauvreté de 2005, où le pourcentage s'était établi à 19.4%.

Un des groupes de la population le plus affecté par la crise économique est représenté par les familles ayant des enfants. En effet, l'augmentation du risque de pauvreté de cette catégorie de la population s'est chiffrée à 1.7% pour s'établir à 22.2%. En d'autres termes, ceci équivaut à environ 1 enfant sur 4 ne pouvant pas réaliser des activités extrascolaires faute de moyens financiers de ses parents.

En ce qui concerne les personnes n'ayant pas d'emploi, 40.2% d'entre elles sont considérées comme pauvres soit 1.9% de plus qu'en 2011. Les retraités quant à eux ont vu leur taux de pauvreté baisser de 3.1% entre 2011 et 2012 pour se placer à 12.8%.

Le pourcentage de 18.7% indique la pauvreté existante après les prestations sociales versées par l'État. Néanmoins, si nous nous intéressons à la pauvreté avant tout transfert social, celle-ci atteindrait un niveau de 46.9% soit une augmentation de 4.4% face à l'année 2010. En ce qui concerne le seuil de pauvreté en 2012, il a lui aussi baissé passant à 409 € mensuels contre 480 € en 2008. Nous pouvons donc conclure que 18.7% des Portugais vivent avec moins de 409 € mensuels.

#### **3.4.2 L'indice de GINI**

Le coefficient de GINI étant une mesure des inégalités de revenus au sein d'un pays, il est intéressant de voir l'évolution de cet indice dans le cas du Portugal. Depuis le début

des années 2000, ce coefficient a eu une tendance baissière dans sa globalité. En effet, en 2001 le Portugal affichait un coefficient de 37 sur une échelle de 0 à 100, où 100 représente une inégalité extrême et 0 indique aucune inégalité. En 2009, le coefficient s'élevait à 33.7 (57). Avec la crise économique, cette tendance a été cassée et les inégalités ont crû. Dès lors, les 10% de revenus plus élevés ont augmenté leur distance par rapport aux 10% de revenus plus faibles. Nous pouvons observer l'évolution de cette inégalité de revenus dans le tableau 2 depuis l'année 2009.

En outre, S80/20 représente l'écart entre le revenu des 20% de la population ayant le plus de ressources financières et les 20% de la population ayant le moins de ressources financières. Cette définition est applicable pour S90/10, mais dans ce cas de figure on s'intéresse uniquement aux 10% de la population des deux extrêmes. À titre d'exemple, en 2012 le revenu des 10% de la population plus riche était 10.7 fois plus élevé que les 10% de la population à plus faible revenu contre 9.2 fois en 2009.

Tableau 2 : Coefficient de GINI

Années	2009	2010	2011	2012
<b>Coeff. de GINI en %</b>	33.7	34.2	34.5	34.2
<b>S80/20</b>	5.6	5.7	5.8	6
<b>S90/10</b>	9.2	9.4	10	10.7

(INE – Statistics Portugal)

Ceci confirme que la crise économique vécue dans le pays a contribué à amplifier le fossé entre riches et pauvres et est en parfaite harmonie avec le rapport « Outlook on the Global Agenda 2014 » publié en novembre 2013 par le Forum économique mondial. Ce rapport met l'accent sur la croissance des inégalités et affirme que « *les inégalités sont la priorité numéro une de l'Amérique du Nord et que les pays occidentaux de manière globale se préoccupent de plus en plus de cette problématique* » (58).

### 3.4.3 Les prestations sociales

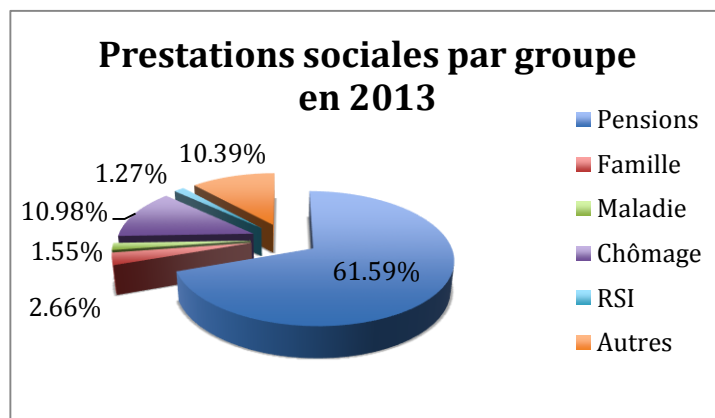
Comme nous l'avons dit auparavant, le taux de pauvreté serait de 46.9% si l'État n'avait pas de politiques sociales pour réduire la pauvreté. Les prestations sociales dont le pays dispose pour aider la population dans certaines situations sont les

suivantes : maladie, maladie et accidents professionnels, invalidité, vieillesse, maternité, chômage, décès et exclusion sociale, survie, logement et famille.

En 2013, les dépenses courantes en prestations sociales se sont élevées à 24.834 € milliards contre 23.135 € milliards en 2010 (59). Les pensions sont la part la plus importante des dépenses sociales, car elles englobent la survie, la vieillesse, et l'invalidité. Elles représentaient 61.59% des dépenses sociales en 2013 contre 60.57% en 2010. Cette augmentation n'est pas due à un accroissement général du montant des prestations accordées, mais bien à une croissance de 3.64% du nombre d'effectifs bénéficiant de ces pensions. Effectivement, le nombre de personnes de cette catégorie était de 3 millions fin 2013 contre 2'896'074 de personnes en 2010 (60). La figure 14 décrit les parts des dépenses sociales des catégories les plus importantes (61).

En observant ces données, il n'est pas étonnant que les mesures de consolidation budgétaire visent en premier lieu l'ensemble des personnes bénéficiant de pensions. C'est en réalité ce qui est arrivé ces 3 dernières années durant lesquelles le gouvernement, par le biais de la création de « taxes extraordinaires et solidaires », a baissé le montant de pensions accordées.

Figure 14 : Prestations sociales



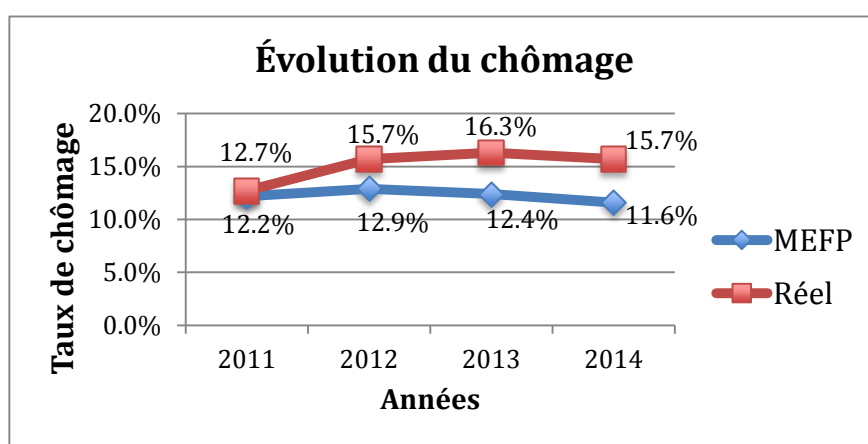
(INE – Statistics Portugal)

### 3.5 L'effet provoqué sur le marché du travail et les investissements

#### 3.5.1 La demande et l'offre de travail

L'impact du plan de sauvetage a largement sous-estimé la croissance du chômage. Le graphique suivant montre l'écart entre les prévisions inscrites dans le MEFP et le taux de chômage réel, sachant que pour l'année 2014 il s'agit des prévisions du gouvernement portugais. Cet écart est expliqué en raison du fort ralentissement économique qui a été observé, notamment dû aux conséquences plus importantes de la consolidation budgétaire que nous avons analysées au début de cette partie.

Figure 15 : Chômage réel et prévu dans le MEFP

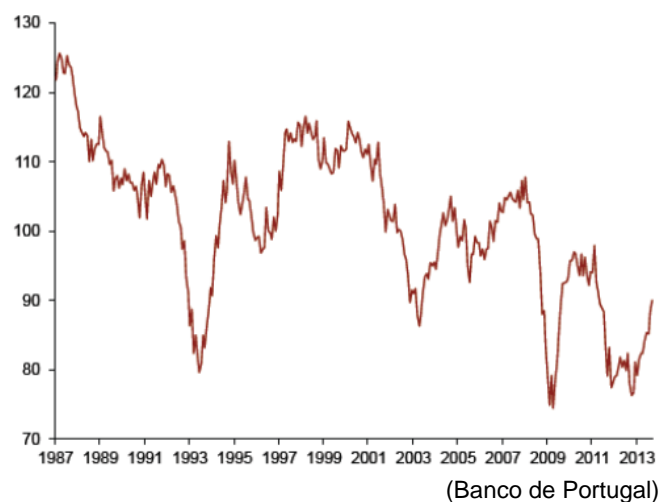


(MEFP, INE – Statistics Portugal)

Le processus d'ajustement de l'économie portugaise a eu des conséquences très fortes sur les entreprises, le marché du travail et le chômage. L'indicateur de sentiment économique est une bonne illustration de la détérioration de l'économie portugaise, car il est composé de 5 indicateurs de confiance à savoir : l'indicateur de confiance de l'industrie, l'indicateur de confiance des services, l'indicateur de confiance des consommateurs, l'indicateur de confiance de la construction et l'indicateur de confiance du commerce de détail (62).

Comme nous pouvons le voir dans la figure 16, cet indicateur était pratiquement au plus bas depuis la crise financière, et ce, entre 2011 et début 2013. Ceci démontre parfaitement l'inquiétude perçue par les entreprises et les consommateurs quant à l'évolution de l'économie.

Figure 16 : Indicateur de sentiment économique



Le taux d'emploi a baissé de -4.8% depuis 2010 et la population active de -3.43%. Le tableau de l'annexe 5 récapitule la situation de la population en 2013 face à 2010.

La population active ayant baissé de -3.43% depuis 2010, il serait intéressant de connaître le niveau de scolarité des effectifs et comprendre quelle part de la population active a été la plus touchée. Dès lors, le tableau 3 résume le nombre d'effectifs de la population totale par niveau de scolarité (64).

Tableau 3 : Nombre d'effectifs par niveau de scolarité

Années	2010	2011	2012	2013
<b>Scolarité obligatoire (milliers)</b>	3'667.8	3'421.5	3'234.8	3'025.8
<b>Secondaire (milliers)</b>	1'019.3	1'120.1	1'189.7	1'262
<b>Supérieur (milliers)</b>	893.6	1'001.5	1'070.3	1'101.6

(INE – Statistics Portugal)

Le nombre d'effectifs ayant accompli uniquement la scolarité obligatoire a diminué de -17.5% depuis 2010. Ceci démontre que la destruction d'emplois a affecté les personnes n'ayant pas beaucoup de qualifications.

En outre, ces personnes représentaient 65.7% du total des personnes actives en 2010. Néanmoins, ce pourcentage a diminué durant ces trois dernières années pour représenter 56.1% du total de la population active. Cette diminution doit être mise en



parallèle avec les deux autres catégories de personnes, à savoir celles ayant un niveau de scolarité secondaire et supérieur. En termes d'effectifs, ces deux catégories ont crû respectivement de 23.9% et 23.2%. Leur poids au sein de la population active est devenu plus important en 2013. En effet, le niveau secondaire est passé de 18.3% à 23.4% des personnes actives soit une augmentation de 5.2%. En ce qui concerne le niveau supérieur, sa proportion a aussi augmenté de 4.4% pour s'établir à 20.4% de la population active en 2013.

Cependant, la raison pour laquelle la part des personnes n'ayant que le niveau de scolarité obligatoire ait diminué considérablement se doit à la perte de leur emploi. Ainsi, les statistiques démontrent qu'il n'y a pas eu une augmentation considérable de la main-d'œuvre dite qualifiée durant ces dernières années.

La forte diminution observée chez les personnes n'ayant que peu de qualifications est expliquée par le fait que la destruction d'emplois a eu un effet plus élevé dans les secteurs moins productifs, nécessitant peu de qualifications. Par exemple, le secteur de la construction, a connu une diminution de l'emploi de -20.7%, de -18.9% et de -15.9% respectivement en 2011, en 2012 et en 2013. Cette réduction d'emploi a été nettement supérieure à celle du secteur de l'industrie, qui en 2012 a diminué de -5.4% et en 2013 de -4.9%.

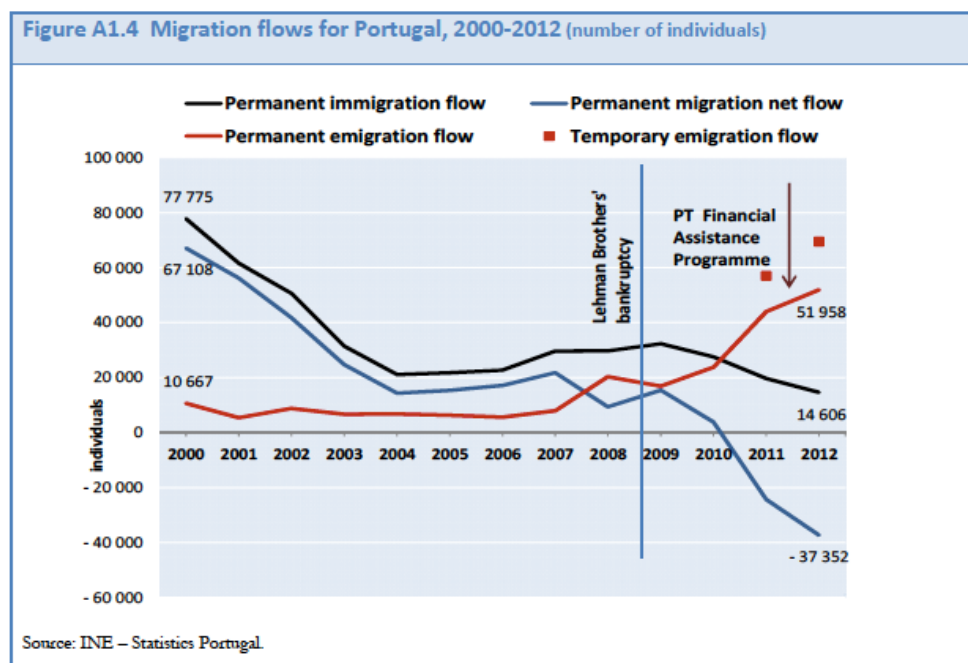
La chute de l'emploi a eu un impact plus important sur les employés ayant un contrat de travail de durée limitée. En effet, l'évolution négative a été de -14.79% en 2013 par rapport à 2010. En guise de comparaison, la baisse de l'emploi des travailleurs au bénéfice d'un contrat de travail à durée illimitée a été de -6.12% sur la même période. Cette évolution négative est caractérisée par le cycle économique qui est plus défavorable aux contrats de travail temporaires étant donné que les coûts de licenciement sont plus élevés pour les contrats de durée illimitée.

La crise économique a affecté considérablement les personnes avec un niveau de scolarité bas ainsi que les jeunes entre 15 et 24 ans, groupe qui a vu son taux de chômage exploser à plus de 37% en 2013. Les chômeurs de longue durée sont également affectés par les conditions difficiles du marché du travail. En 2008, le pourcentage de chômeurs de longue durée était de 48.2% et en 2013, ce pourcentage avoisinait les 56%.

De ce fait, les circonstances défavorables du marché du travail ont poussé de nombreuses personnes à émigrer. C'est la catégorie des jeunes en dessous de 30 ans qui est relativement touchée par l'émigration, car celle-ci représente plus de 50% des

émigrés selon l'OCDE (65). En conséquence, « depuis 2010, le Portugal est devenu un pays d'émigration » (66). En effet, la différence entre les immigrants et émigrants est clairement observable dans la figure 17.

Figure 17 : L'évolution de l'émigration



(OCDE)

### 3.5.2 Le capital humain, l'éducation et la formation

Le capital humain est défini comme étant « la connaissance et les compétences que les travailleurs acquièrent au travers de l'éducation, de la formation et de l'expérience » (67). La part du capital humain « la plus importante est l'éducation, qui représente une dépense de ressources à une date présente qui sera compensée par des gains de productivité à une date future » (68). Ainsi, l'éducation est la base pour le développement intellectuel d'un individu, mais aussi pour le développement économique d'un pays. Dans les pays développés pour que la croissance économique et sociale soit soutenable, l'ensemble des acteurs (soit les travailleurs, les dirigeants et les hommes d'affaires) doivent avoir un niveau de scolarité élevé pour favoriser la création et la mise en œuvre de nouvelles idées d'affaires.

Au début des années 80, la population portugaise avait des taux de scolarisation relativement bas. En effet, 80% de la population n'avait pas de niveau scolaire supérieur à 4 ans et seulement presque 2% de la population avait accompli un niveau de scolarité supérieur. Cette situation a nettement changé au fil du temps avec l'élargissement de la scolarité obligatoire à 9 ans en 1986. Jusqu'en 2013, ces proportions ont changé et 56% de la population totale a effectué une scolarité de 9 ans

et presque 13% de la population totale possède un niveau universitaire (69). En comparaison avec les données issues de l'étude « Regards sur l'éducation 2011 » réalisée par l'OCDE, la population portugaise a un niveau très faible par rapport à la moyenne de l'OCDE (environ 30% de la population est en possession d'un titre supérieur).

Par conséquent, l'importance accordée au critère de la formation a une très grande influence sur le taux d'emploi, dans le sens où plus un individu dispose de connaissances, plus il est à même de trouver un emploi. Dans un monde ouvert et globalisé, les entreprises cherchent des personnes possédant des compétences hautes et spécifiques pour accomplir leur travail. De ce fait, la formation est essentielle pour trouver un emploi et faire valoir ses connaissances afin d'obtenir une rémunération plus élevée. Les personnes les plus affectées par la crise économique ont été celles disposant d'un niveau de formation inférieur. En effet, la population employée ayant accompli la scolarité obligatoire a diminué de -22.64% entre 2010 et 2013 tandis que le nombre de personnes employées a augmenté de 15.5% pour les individus ayant le niveau secondaire et supérieur.

Pour l'ensemble des pays membres de l'OCDE, « *le diplôme de fin d'études secondaires représente le bagage minimum pour intégrer le marché du travail* » (70). De plus, la formation a un impact positif sur les possibilités d'emploi. Or, avec 50% de la population ayant un niveau de formation inférieur, le Portugal rencontre diverses difficultés essentiellement liées à la productivité.

L'impact du critère de l'éducation ne se limite pas uniquement aux perspectives d'emploi, mais aussi au niveau des salaires. Plus l'offre de main-d'œuvre est qualifiée plus les travailleurs sont productifs et par conséquent, les entreprises sont disposées à payer davantage ses employés qualifiés. Pour illustrer ceci et sans englober les effets de la crise économique initiée en 2007, les salaires réels moyens des individus ayant un niveau de formation supérieur entre 1986 et 2006 sont passés de 1'339 € à 1'625 €. Les salaires réels des personnes ayant un niveau secondaire sont passés de 799 € à 861 € et finalement le salaire des individus ayant un niveau d'éducation relativement bas a augmenté de 527 € à 588 €. Ceci peut être expliqué par l'augmentation du salaire minimum (71).

C'est pourquoi, nous pouvons affirmer qu'un niveau d'éducation élevé favorise le développement économique d'un pays et augmente le bien-être économique des familles disposant de niveaux de formation élevés. Nous pouvons clore cette partie

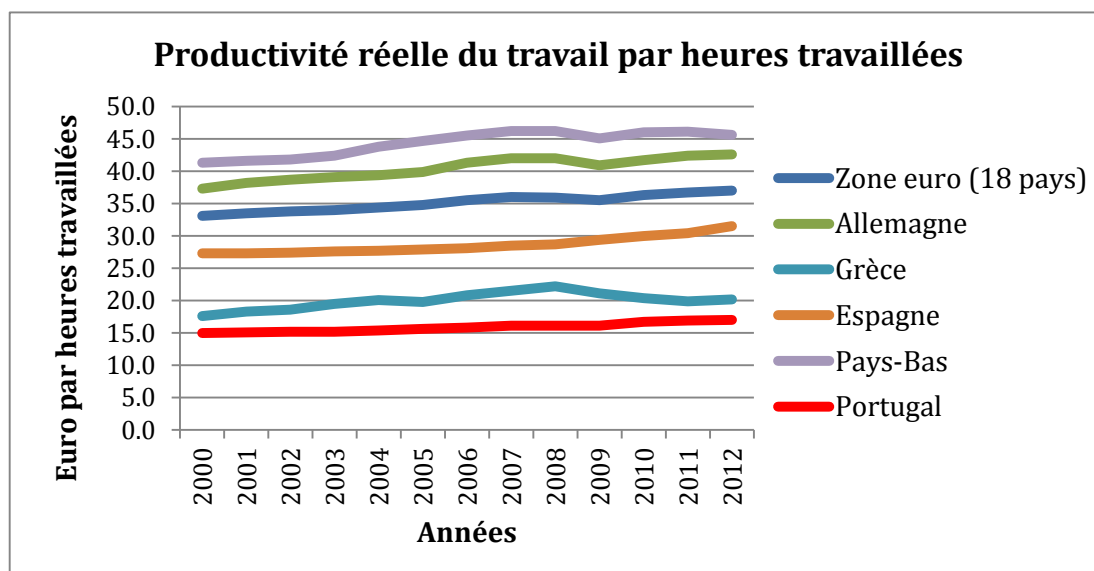
avec une citation de Monsieur Derek Bok, ancien président de l'Université de Harvard de 1971 à 1991 « *If you think that education is expensive, try ignorance* ».

### 3.5.3 La productivité

La productivité est le reflet de ce qu'une personne est capable de produire durant ses heures de travail. Dans le but d'être plus productives, les entreprises doivent se doter de nouvelles machines qui remplacent les anciennes. En effet, l'évolution technologique permet de mettre à disposition de l'économie du matériel moderne capable de produire davantage de biens. Il est donc primordial pour les entreprises de rénover régulièrement leurs infrastructures. Cette rénovation de la technologie employée par les entreprises leur permet de rester compétitives face aux concurrents internationaux. Cependant, se doter d'une technologie plus récente n'est pas la seule façon de gagner en productivité d'autant plus qu'elle a un impact important uniquement sur le court terme.

Les méthodes de travail et la qualification du personnel sont deux points primordiaux, particulièrement sur le long terme. Ces deux repères permettent de créer davantage de valeur ajoutée par heure de travail. Le Portugal est l'un des pays européens, notamment de la zone euro, souffrant d'une productivité systématiquement faible comme illustré dans la figure 18.

Figure 18 : Productivité du travail



(Eurostat)

Auparavant, nous avons vu l'importance de la formation des individus pour que ces derniers puissent trouver de nouveaux emplois. Nous avons aussi constaté qu'une grande partie de la population avait un faible taux d'éducation, ce qui avait un impact négatif sur le niveau de productivité et plaçait le Portugal parmi les derniers pays au niveau européen. Dès lors, les méthodes de travail et la qualification du personnel sont deux points sur lesquels il faudrait agir, afin que l'offre de travail soit plus qualifiée et plus productive. La seule manière d'y parvenir étant l'investissement dans la formation continue pour la population dite engagée et une politique d'encouragement à la poursuite des études pour les jeunes adolescents.

En ce qui concerne les coûts du travail, nous devons comparer le Portugal à ses partenaires européens qui ont une législation plus ou moins identique dans le domaine du travail, et non, aux pays asiatiques ayant une main-d'œuvre peu onéreuse. En conséquence, avec un salaire minimum sur 12 mois de 565 € mensuels, le coût de la main-d'œuvre portugaise est relativement bas par rapport à ses partenaires de la zone euro.

En ayant une main-d'œuvre « bon marché », les entreprises ne sont pas incitées à réaliser des investissements en technologies et infrastructures afin de moderniser leurs méthodes et outils de production. En effet, le retour sur investissement en technologie est plus long que l'embauche de main-d'œuvre.

Comme nous pouvons le constater avec le graphique illustrant la productivité réelle du travail, il n'y a pas eu de changement majeur de la situation avant et après application du programme d'ajustement financier. Il suffit de constater que le transport de marchandises se fait majoritairement par voie routière (72) et que les coûts en carburants, notamment, sont très élevés en comparaison à leur voisin espagnol, selon une étude de l'Eurostat publiée le 21 mai 2014. De ce fait, les entreprises portugaises sont moins compétitives que leurs concurrents directs espagnols, qui ont accès à des carburants à moindre prix, ce qui est un frein considérable au développement des entreprises portugaises. Cette typologie structurelle est due au fait que le pays était largement importateur durant la dernière décennie, plutôt qu'exportateur.

#### **3.5.4 Les exportations et les importations**

Depuis l'application du mémorandum économique, le déficit constant des dernières années de la balance commerciale s'est inversé. Les exportations représentaient moins de 30% du PIB avant la crise économique et ce pourcentage a dépassé les 40% du PIB en 2013. La différence entre exportations-importations est devenue nulle en 2012 (73) et dès 2013 cette balance a évolué positivement. L'explication derrière ce

rééquilibrage de la balance commerciale se trouve dans le fait que la consommation des ménages a fortement baissé en 2011 et 2012 comme nous l'avions vu auparavant. Dès lors, les importations ont fortement chuté contribuant positivement à l'évolution globale du solde de la balance commerciale.

Le tableau 4 détaille la croissance des exportations-importations

Tableau 4 : Évolution des exportations et importations

Années	2010	2011	2012	2013
<b>Exportations</b>	10.2%	6.9%	3.2%	6.1%
<b>Importations</b>	8%	-5.3%	-6.6%	2.8%

(INE – Statistics Portugal)

Cette correction des déséquilibres de la balance commerciale a permis d'atténuer la variation négative du PIB portugais durant l'application du programme d'assainissement. Cependant, la diminution du PIB observée dans la zone euro (-0.6%) en 2012, principal marché des exportations portugaises, et plus particulièrement en Espagne (-1.4%), principal partenaire commercial du Portugal, n'a pas permis aux exportations nettes de diminuer davantage les effets négatifs des autres composantes du PIB. En effet, dans un contexte d'assainissement des finances publiques à grande échelle, les relations commerciales entre pays souffrent. Dans le cas du Portugal, l'ajustement des comptes nationaux a été plus difficile étant donné que la demande extérieure provenant de la zone euro n'a pas permis aux exportations d'apporter une contribution plus importante à l'évolution du PIB.

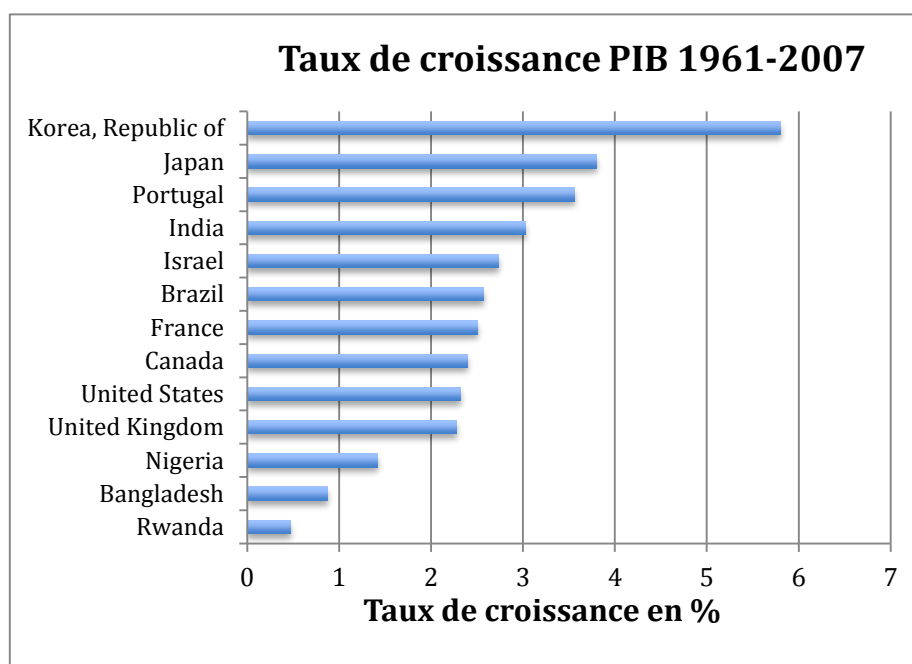
L'amélioration des comptes externes du pays a eu une importance significative durant l'intervention de la Troïka et ne s'est pas limitée uniquement à la balance commerciale. La balance courante et de capital a eu un progrès notable étant donné qu'elle est passée d'un déficit de -9.5% en 2010 à une différence positive de 2.6% en 2013 (74). La diminution des besoins de financement externe s'est effectuée en raison de la régression considérable de l'investissement, que nous aborderons plus loin dans ce travail, et de l'augmentation considérable du niveau de l'épargne au cours de ces trois dernières années. Le transfert de fonds d'émigrants portugais vers le pays a lui aussi contribué de manière significative à la performance globale du solde de la balance courante et de capital. Ces transferts ont ainsi représenté 1.5% du PIB en 2013 contre 1.1% du PIB en 2010. Cette évolution positive des transferts de fonds est certainement

due à l'émigration de citoyens portugais pour s'établir à l'étranger en raison de la difficulté à trouver un emploi dans le pays. En effet, avant cette croissance observée depuis 2011, les transferts de fonds réalisés par les émigrants étaient relativement stables chaque année et représentaient pas plus de 1.1% du PIB (75).

### 3.5.5 Les investissements

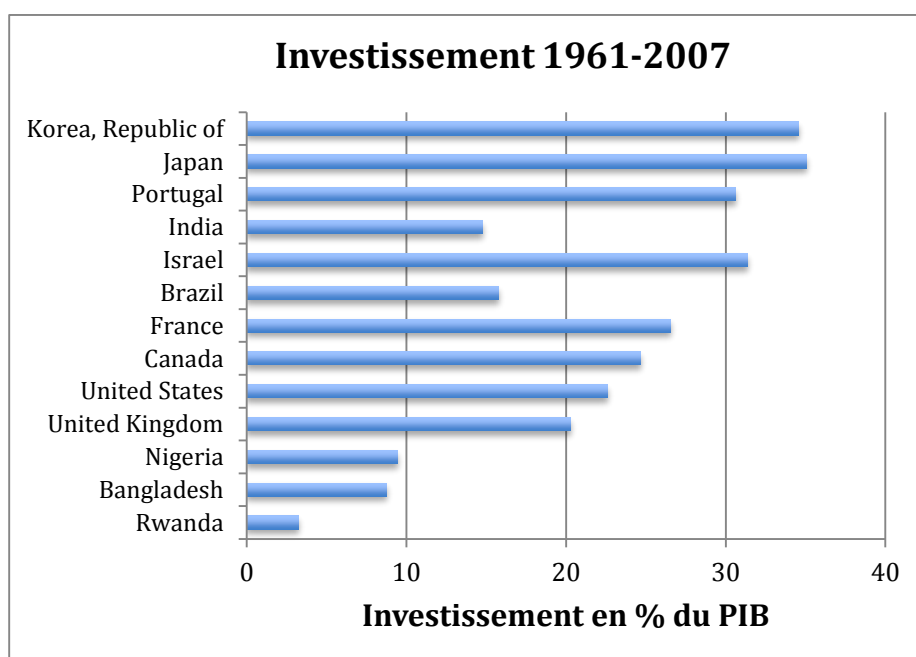
Nous avons vu précédemment le rôle de l'épargne dans la croissance économique à long terme. Dans cette partie, nous allons nous intéresser à une autre composante du PIB qui est l'investissement (I) que nous pouvons définir comme étant « *l'acquisition de stocks et structures qui pourront être utilisés dans le futur afin d'augmenter la production de biens et services* » (76). Ainsi, l'investissement influence la capacité présente et future de production d'un pays. Cette composante joue donc un rôle déterminant dans la croissance du PIB d'un pays. Comme vous pouvez le constater, les pays ayant des investissements élevés en pourcentage du PIB sont ceux qui affichent des taux de croissance plus importants.

Figure 19 : Taux de croissance entre 1961-2007



(Penn World Table Version 6.3, Center for International Comparisons of Production)

Figure 20 : Taux d'investissement entre 1991-2007



(Penn World Table Version 6.3, Center for International Comparisons of Production)

Dans un contexte de crise économique et d'incertitude quant à l'évolution de l'économie, les investissements tant privés que publics subissent un certain recul. En effet, c'est ce que nous avons pu observer depuis que le Portugal se trouve sous aide financière. De manière globale, l'investissement a chuté de -13.8% en 2011 et il y a eu une baisse pratiquement équivalente en 2012 de -13.7% (77). Bien qu'en 2013 le pays ait montré successivement des indices pronostiquant une légère reprise de l'activité économique, l'investissement a chuté de -8.3%.

Il y a plusieurs explications pour cette variation négative durant ces trois dernières années. La première concerne l'investissement public, qui a fortement décliné, afin de contribuer à la réduction des dépenses publiques et à la diminution du déficit public. En effet, certaines entreprises publiques mettent à disposition des infrastructures essentielles pour le fonctionnement et l'évolution de l'économie. Dès lors, l'investissement public a chuté de -32% en 2011 et -30.8% en 2012 (78).

L'investissement privé, composé de l'investissement réalisé par les entreprises et de l'investissement résidentiel s'est réduit de -5.9% et de -11.9% respectivement en 2011 et 2012 (79). Cette baisse s'explique en grande partie par l'évolution négative de la consommation que nous avons analysée auparavant. Les mauvaises perspectives de vente durant ces trois dernières années ont grandement contribué à la réduction des investissements des entreprises, mais d'autres facteurs sont rentrés en ligne de compte.



En effet, l'incertitude quant à l'évolution de l'économie est un point déterminant pour la réalisation de nouveaux projets. L'économie ne présentant aucun signe encourageant, cette incertitude a dicté l'annulation de projets d'investissement. Ainsi, il existe un lien très important entre l'activité d'investissement et l'évolution économique. À cet ensemble de données pessimistes s'est ajoutée la nécessité de réduire le fort endettement des entreprises privées non financières qui représentait 177.5% du PIB portugais en 2010.

Néanmoins, l'arrivée de la Troïka au pays et les conditions restrictives de financement de l'ensemble de l'économie n'ont pas permis de freiner cet endettement qui était l'un des objectifs principaux de la Troïka. En effet, l'endettement a pris l'ascenseur et a atteint un pic de 186.1% du PIB en 2012 (80). Cet endettement a baissé de -2.5% en 2013, mais le pays affiche le taux d'endettement le plus élevé de la zone euro. Dès lors, en ayant des taux d'endettement aussi élevés, les entreprises ont de la difficulté à obtenir un financement pour leurs nouveaux projets.

Un fort endettement augmente nécessairement le risque financier du débiteur qui se voit attribuer des taux d'intérêt élevés, qui n'améliorent pas la situation financière des sociétés, car leur charge d'intérêts devient de plus en plus lourde. Cet endettement est donc un obstacle majeur à la reprise de l'activité d'investissement et, par conséquent, à la création de nombreux postes de travail pour l'économie.

La deuxième composante de l'investissement privé concerne le marché résidentiel qui, en 2012, a eu un volume équivalent au début des années 90. En effet, depuis 2008 l'investissement résidentiel a baissé en moyenne de -11.16% par année. Ceci s'explique par la baisse du revenu des familles d'une part, et par les conditions d'octroi de crédits plus strictes, d'autre part. De plus, ces trois dernières années ont été marquées par une grande incertitude sur l'évolution future du revenu des familles, causée en partie par un marché du travail défavorable.

Ainsi, les attentes de la part des instances internationales concernant l'augmentation de l'investissement à la suite des mesures de consolidation ne se sont pas concrétisées. Dès lors, ceci créera des difficultés pour la croissance à long terme du pays puisque « *l'accumulation de stock de capital tend à diminuer depuis l'application du MEFP* » (81).

### 3.5.6 Le crédit au secteur privé

Nous avons expliqué qu'une faillite de l'État portugais impliquerait une crise systémique dans le pays. Avec l'augmentation du risque de défaut souverain, les banques portugaises ont peu à peu perdu l'accès aux marchés financiers provoquant un assèchement des liquidités. Le marché de crédit interbancaire étant bloqué, un montant de 12 milliards d'euros était destiné à la recapitalisation des banques afin d'assurer la solvabilité du système. En contrepartie, les banques devaient augmenter leur ratio de solvabilité *Core Tier 1*<sup>3</sup> à 9% et 10%, respectivement en 2011 et 2012.

Pour réaliser les exigences des instances internationales, les banques ont procédé à des augmentations de capital, ont eu recours aux capitaux publics à hauteur de 5,4 milliards d'euros<sup>4</sup> et ont, par la même occasion, copieusement diminué le crédit bancaire à l'ensemble de l'économie. Ainsi, le ratio *Core Tier 1* s'est élevé à 9.6% en 2011 et 11.5% en 2012, donc au-dessus des exigences internationales. De plus, le ratio crédit/dépôts, qui avait atteint un niveau de 160% en juin 2010, s'est affaissé de 40% pour atteindre 120% en 2012.

Cette réduction du crédit aux entreprises privées et aux familles est à mettre en lien avec la chute de l'investissement. Les conditions restrictives de crédit ainsi que des taux d'intérêt élevés pour les nouveaux emprunts ont fortement découragé les entreprises et familles à réaliser des investissements.

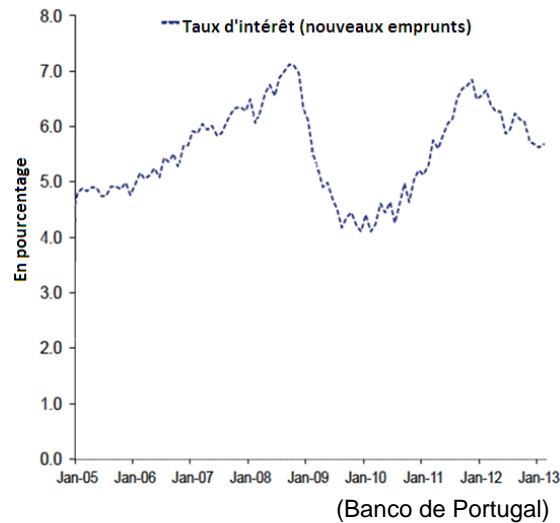
L'augmentation du taux d'intérêt pour les nouveaux emprunts privés, jusqu'au début de l'année 2012, suit la même évolution que le taux des obligations portugaises à 10 ans reproduisant ainsi le risque de l'État portugais perçu par les marchés financiers. Bien que depuis 2012 ce risque ait entamé une trajectoire descendante et que les taux d'intérêt aient diminué, l'activité de crédit a été fortement conditionnée. La figure 21 montre l'évolution des taux d'intérêts pour les nouveaux emprunts.

---

<sup>3</sup> Ce ratio permet de déterminer la solvabilité d'une banque en comparant les fonds propres et les actifs pondérés par leur risque respectif.

<sup>4</sup> Chiffre avancé dans une conférence de presse réalisée le 2 mai 2014 par la ministre des finances portugaise, lors de la présentation de la dernière évaluation des comptes nationaux effectuée par la Troïka.

Figure 21 : Évolution des taux d'intérêts pour les nouveaux emprunts



En effet, dès le deuxième trimestre 2011, moment où la demande d'aide financière a été faite, et fin 2012, année de plus forte récession (-3.2%), le financement du secteur privé (particuliers et entreprises privées) a diminué d'environ -4%. Les grandes entreprises ont subi de manière moins contraignante cette réduction de crédit bancaire étant donné que leur structure de « *grande entreprise leur permettait d'accéder à des sources de financement autres que le crédit, notamment par l'émission de titres de créance et destinés aux divers clients des banques* » (82). Cependant, les petites et moyennes entreprises (PME) ont subi de plein fouet le recul du crédit.

Le tableau suivant donne un aperçu de l'évolution de cette activité bancaire, par rapport à 2010, en décomposant la taille de l'entreprise.

Tableau 5 : Évolution de l'activité de crédit par taille d'entreprise

Taille	2011	2012
<b>Micro entreprises</b>	-3.3 %	-9.9%
<b>Petites entreprises</b>	-4.3%	-9.8%
<b>Moyennes entreprises</b>	-2.3%	-5.1%
<b>Grandes entreprises</b>	2.9	0.8

(Banco de Portugal)

La dimension des PME les rend plus vulnérables aux restrictions en matière de crédit de par leur risque financier plus important que celui des grandes entreprises. À l'échelle européenne, et plus particulièrement de la zone euro, les PME portugaises affichent une plus grande difficulté à accéder aux crédits en comparaison à ses partenaires allemands, français ou belges. Cette difficulté d'accès au financement bancaire de la part des entreprises est aussi vérifiée, et élevée, en Espagne, en Italie et en Grèce, pays rencontrant également des difficultés financières. En effet, des taux d'intérêt évoluant au-dessus de 5%, ne permettent pas aux PME d'emprunter des fonds pour réaliser des investissements.

La diminution du crédit a donc fortement contribué à la réduction de l'activité économique et plus particulièrement de l'activité d'investissement, provoquant une contribution considérable pour la variation négative du PIB portugais. L'argent public injecté dans les banques que nous avons cité plus haut n'est donc pas arrivé à l'économie réelle par le biais du crédit permettant d'atténuer les conséquences négatives de la crise.

Cependant, nous remarquons que 6,6 milliards d'euros n'ont pas été utilisés dans les diverses opérations de recapitalisations bancaires. À l'heure actuelle, cette somme est toujours déposée auprès de la Banque du Portugal, en attendant l'issue des tests de résistance, ou « *Stress Tests* », qui seront réalisés par la BCE durant le deuxième semestre 2014 sur le secteur bancaire européen.

## 4. Considérations finales

### 4.1 Synthèse

Nous avons constaté qu'il y a eu un écart considérable entre les projections macroéconomiques réalisées en 2011 lors de l'élaboration du MEFP et les données réelles obtenues au fil du temps. Les instances internationales n'ont visiblement pas tenu compte des effets provoqués sur les autres pays lorsque ces derniers réalisaient simultanément une consolidation budgétaire. Les recherches économiques d'Alesina et d'Ardagna, soutenant que la réduction des dépenses avait des conséquences moins importantes sur le PIB, émettaient uniquement l'hypothèse que la banque centrale du pays réalisant la consolidation budgétaire apporterait une aide cruciale permettant d'amortir les effets d'une baisse de la demande interne.

Or, nous avons assisté à une faible intervention de la BCE depuis fin 2012 pour contrer l'appréciation de la monnaie unique face au dollar américain. Cette inaction, vivement critiquée par divers économistes, a rendu plus difficile la consolidation budgétaire des économies en péril de la zone euro.

Le plan d'aide conçu en 2011 avait une période d'application très courte. Si les objectifs initiaux avaient été moins ambitieux et que la durée de vie du programme avait été plus longue, les mesures supplémentaires adoptées en 2012 et 2013 pour respecter les objectifs n'auraient pas été nécessaires. Ainsi, les conséquences sur les différentes composantes du PIB auraient été plus faibles et la récession moins importante.

Bien que le gouvernement ait mis en place des mesures additionnelles, les objectifs initiaux concernant le déficit n'ont largement pas été atteints. En effet, en juin 2013, les autorités portugaises et les instances internationales ont procédé à une révision à la hausse des seuils de déficit à respecter. Cela prouve que le modèle imposé était dissocié de la réalité et ses objectifs inatteignables dans la durée prévue.

La consommation des ménages s'est fortement réduite en 2011 et 2012 en raison d'une baisse considérable des salaires. Étant donné que la population portugaise a des niveaux salariaux et un pouvoir d'achat nettement inférieurs à la plupart des pays de la zone euro, elle est extrêmement sensible à chaque variation des salaires.

Par conséquent, la baisse du revenu des familles observée durant l'application de l'aide financière a fortement contribué à la régression de la consommation, pénalisant ainsi le PIB du pays. Sachant que l'activité d'investissement est plutôt associée à

l'évolution du PIB, les salaires jouent un rôle prépondérant dans la dynamisation de la demande interne, particulièrement dans le cas du Portugal.

Malgré le fait que l'activité économique se soit détériorée rapidement et que des révisions périodiques des comptes nationaux aient été effectuées par la Troïka, le plan d'ajustement ne s'est jamais adapté à la réalité. L'important était de respecter les objectifs inscrits dans le MEFP initial afin de regagner la confiance des marchés financiers. Cette manière de faire a eu des conséquences désastreuses sur la population, puisque le taux de pauvreté a augmenté avec la présence de la Troïka et les inégalités de revenus ont progressé depuis l'aide financière.

La politique de modération salariale a montré ses limites puisqu'elle a largement pénalisé la croissance économique du pays par le biais de la consommation. Le chômage a, quant à lui, considérablement progressé provoquant une situation insoutenable pour les familles et plus particulièrement pour les jeunes, poussés à l'émigration.

Nous avons également constaté que les personnes les plus affectées par les licenciements sont celles disposant de faibles qualifications et les employés ayant un contrat de durée limitée. Cette faible qualification de main-d'œuvre peut rendre difficile la recherche d'emploi et exercer une pression sur le chômage de longue durée. Cette problématique est d'autant plus importante que les perspectives d'évolution économique ne permettent pas encore d'envisager l'avenir avec confiance.

La baisse salariale n'a donc pas eu l'effet désiré sur la création d'emplois confirmant ainsi les conclusions de l'étude de Naastepad et Storm, citée dans ce travail, qui démontrait qu'un niveau salarial élevé permettrait d'avoir une croissance économique plus robuste et que l'impact sur le chômage serait limité, voire inexistant.

Les conditions limitatives d'octroi de crédits ont fortement pénalisé les investissements des entreprises avec une plus grande incidence sur les PME. Ces dernières connaissent toujours des difficultés importantes dans l'accès au crédit étant donné que les taux d'intérêt pour ces nouveaux emprunts restent particulièrement élevés dans l'ensemble de la périphérie de la zone euro. Il faut donc créer des conditions permettant aux PME d'avoir un accès au financement plus simple et moins coûteux.

## 4.2 Recommandations

L'augmentation de la consommation par le biais d'une croissance des salaires est donc une condition nécessaire pour l'évolution positive du PIB à court et moyen terme. Cependant, cette politique ne permet pas à un pays d'assurer sa croissance économique à long terme. Il faut créer rapidement des conditions propices à un accès au financement plus simple et moins coûteux pour les PME. Dans cette optique, il serait judicieux d'utiliser les 6 milliards d'euros, destinés aux banques et inutilisés, ainsi que d'augmenter la ligne de crédit de 2,5 milliards d'euros déjà existante pour financer les PME et stimuler la création d'emplois.

Étant donné que le pays a changé sa position en termes d'échanges commerciaux et est devenu exportateur net depuis 2013, il faudrait revoir l'ensemble des infrastructures publiques permettant à l'économie de fonctionner. Le transport de marchandises était largement effectué par voie terrestre. Or, les coûts élevés en carburants ne permettront pas aux entreprises d'exporter à faible coût leurs marchandises. Afin de soutenir les entreprises exportatrices et de conquérir de nouveaux marchés, il est nécessaire pour le pays de moderniser les chemins de fer et les ports nationaux. Ainsi, les coûts relatifs à l'activité d'exportation seraient plus faibles pour les entreprises, et la capacité d'accueil et de traitement des infrastructures seraient augmentées.

Les instances internationales devraient réaliser une analyse critique des politiques menées au sein de l'Europe ces dernières années et de leurs conséquences. Cette politique austère a failli et les instances internationales sont conscientes de leur échec. Néanmoins, la volonté politique de changer de stratégie ne semble pas être à l'ordre du jour. Il faudrait clairement que les cas des pays comme la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne soient pris en compte pour les futurs plans de consolidation budgétaire.

Pour réaliser un ajustement financier, l'horizon temps devrait être plus long afin de diminuer les impacts récessifs de la consolidation sur l'ensemble de l'économie. Une évaluation et une adaptation des programmes d'ajustement seraient également importante pour diminuer ses effets négatifs. Par exemple, une évaluation pourrait avoir lieu à la fin de la première année d'application. Ainsi, si nécessaire, le plan d'aide financière pourrait s'adapter à la nouvelle réalité économique du pays et permettre un rééquilibrage des politiques à mettre en place.

Bien que les plans d'ajustement budgétaire impliquent des efforts de la part de tous les acteurs économiques, ils devraient contenir un aspect essentiel : l'investissement. Effectivement, dans le cas du Portugal certaines mesures ont été prises pour

développer de nouvelles idées d'affaires, mais par l'initiative du gouvernement. L'investissement est l'un des moyens de stimuler la croissance à long terme, ainsi nous pensons qu'il serait judicieux que ces programmes soient conçus de manière à créer un environnement propice à l'investissement. Une focalisation plus importante dans ce domaine permettrait d'atténuer les effets négatifs sur la croissance et sur le chômage puisque les investissements permettraient de créer des emplois.

### **4.3 Conclusion**

Finalement, nous pouvons déclarer l'échec du plan de sauvetage puisqu'il aurait dû permettre au pays de diminuer son déficit public à 3% du PIB en 2013, or celui-ci s'est élevé à 4.9%. Il a également failli puisque la dette a atteint des niveaux records contrairement aux attentes et aux prévisions du FMI. Le plan a amplement échoué vu la croissance drastique du chômage durant l'intervention de la Troïka. D'ailleurs, le FMI a reconnu, dans son rapport sur les « Perspectives de l'économie mondiale 2012 », avoir sous-estimé les impacts récessifs des programmes d'ajustements financiers en Europe.

Le 17 mai 2014, le programme portugais est arrivé à son terme laissant ainsi un pays plus pauvre qu'il ne l'était avant l'arrivée de la Troïka. Le choix du gouvernement portugais de renoncer à une ligne de crédit européenne exposera le pays aux fluctuations des marchés financiers, ce qui peut fragiliser le pays si celui-ci ne parvient pas à afficher une croissance économique permettant de diminuer son niveau élevé d'endettement. La perception du risque de crédit du pays est donc différente de celle perçue si le pays avait recouru à une ligne de crédit.

Néanmoins, ce choix facilitera la politique du gouvernement actuel et futur puisque les mesures budgétaires ne devront pas être validées systématiquement par la Troïka, même si le pays sera soumis à une surveillance de la part de l'UE. Reste à savoir si le pays sera capable de générer une croissance économique soutenable susceptible de diminuer la dette publique et de créer de l'emploi. Comment réagiraient les investisseurs si une crise politique devait avoir lieu dans un pays de la zone euro ayant bénéficié de l'aide financière ? Comment évoluera l'image du Portugal dans un futur proche ? Tels sont les défis auxquels le pays devra faire face ces prochains mois et ces prochaines années.



## Bibliographie

- (1) OECD, Profil statistique par pays [en ligne]. Mis à jour le 17 novembre 2013. [Consulté le 18 février 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/profil-statistique-par-pays-portugal\\_2075227x-table-prt](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/profil-statistique-par-pays-portugal_2075227x-table-prt)
- (2) EUROSTAT, Taux de chômage par sexe et par groupe d'âge [en ligne]. Mis à jour le 11 février 2014. [Consulté le 18 février 2014]. Disponible à l'adresse : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=fr&pcode=tsdec460>
- (3) STATISTICS PORTUGAL (INE), Estatísticas do emprego 2013 4º trimestre [fichier PDF] p.1
- (4) PORTUGUESE GOVERNMENT, Portugal - Memorandum of Economic and Financial Policies [en ligne]. Lisbonne : mai 2011. [Consulté le 3 mars 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www.portugal.gov.pt/media/371354/mefp\\_20110517.pdf](http://www.portugal.gov.pt/media/371354/mefp_20110517.pdf)
- (5) INTERNATIONAL MONETARY FUND, International Monetary Fund [en ligne]. [Consulté le 2 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <https://www.imf.org/external/data.htm>
- (6) LA BANQUE MONDIALE, La Banque Mondiale [en ligne]. [Consulté le 2 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/SI.POV.URHC?page=2>
- (7) Réf. 3
- (8) STATISTICS PORTUGAL (INE), Rendimento e Condições de Vida 2013 [fichier PDF] p.1
- (9) FEDERAL RESERVE SYSTEM, Board of Governors of the Federal Reserve System [en ligne]. [Consulté le 3 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>
- (10) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, La crise financière. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.1060
- (11) Réf. 10
- (12) RATE INFLATION, Rate Inflation [en ligne]. Mis à jour le 20 février 2014. [Consulté le 3 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://www.rateinflation.com/inflation-rate/usa-historical-inflation-rate>
- (13) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, La crise financière. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.1069
- (14) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, La crise financière. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.1070
- (15) EUROSTAT, Dette brute des administrations publiques [en ligne]. Mis à jour le 17 octobre 2013. [Consulté le 3 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=0&language=fr&pcode=teina225>
- (16) LE CONSEIL DE L'UNION EUROPEENNE, Règlement (CE) N° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs (État le 27 juillet 2005). [en ligne]. [Consulté le 5 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20050727:FR:PDF>

- (17) LE CONSEIL DE L'UNION EUROPEENNE, Traité sur l'Union européenne du 7 février 1992 [en ligne]. [Consulté le 5 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://eur-lex.europa.eu/fr/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html#0001000001>
- (18) EUROSTAT, Government revenue, expenditures and main aggregates [fichier Excel]. Mis à jour le 17 février 2014. [Consulté le 8 mars 2014]
- (19) Conseil des Ministres, Decreto-Lei N°34/2009 de 6 de Fevereiro [en ligne]. [Consulté le 10 mars 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www.dgap.gov.pt/upload/Legis/2009\\_dl\\_34\\_06\\_02.pdf](http://www.dgap.gov.pt/upload/Legis/2009_dl_34_06_02.pdf)
- (20) STATISTICS PORTUGAL (INE), Statistics Year Book 2010 [fichier PDF] p.335
- (21) EUROSTAT, Unemployment rate by sex and age groups [fichier Excel]. Mis à jour le 28 février 2014. [Consulté le 11 mars 2014]
- (22) JORNAL DE NEGOCIOS, Jornal de negócios [en ligne]. Mis à jour le 13 décembre 2013. [Consulté le 11 mars 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/exposicao\\_da\\_banca\\_portuguesa\\_a\\_a\\_divida\\_publica\\_nacional\\_e\\_a\\_mais\\_baixa\\_entre\\_os\\_perifericos.html](http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/exposicao_da_banca_portuguesa_a_a_divida_publica_nacional_e_a_mais_baixa_entre_os_perifericos.html)
- (23) MISHKIN Frederic, Les crises financières et la panique de 2008. Monnaie, banque et marchés financiers. Pearson. Paris : p.273
- (24) Réf. 4
- (25) Réf. 4
- (26) OPPP, Observatório Parcerias Público-Privadas. [en ligne]. 24 février 2010. [Consulté le 16 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://www.opppcatolica.org/index.aspx?p=NewsDetails&MenuId=261>
- (27) AMARAL Daniel, Económico. [en ligne]. Mis à jour le 26 juin 2009. [Consulté le 16 mars 2014]. Disponible à l'adresse : [http://economico.sapo.pt/noticias/a-danca-do-tgv\\_13794.html](http://economico.sapo.pt/noticias/a-danca-do-tgv_13794.html)
- (28) PORTUGUESE GOVERNMENT, Artigo 162° da lei n°55-A/2010 (31 décembre 2010). [en ligne]. [Consulté le 19 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://dre.pt/pdf1s/2010/12/25301/0000200322.pdf>
- (29) STATISTICS PORTUGAL (INE), Contas Nacionais e Trimestrais e Anuais Preliminares 2013 [fichier PDF] p.4
- (30) DELOITTE, Guia do IRS 2011 [fichier PDF] p.4
- (31) DELOITTE, Guia do IRS 2012 [fichier PDF] p.18-19
- (32) STATISTICS PORTUGAL (INE), Contas Nacionais e Trimestrais por Setor Institucional 2013 [fichier PDF] p.3
- (33) GROWTH IN A TIME OF DEBT, Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff
- (34) ALESINA Alberto – ARDAGNA Silvia, The design of the fiscal adjustments [fichier PDF] p.1
- (35) Réf. 38
- (36) FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, Perspectives de l'économie mondiale 2010 [fichier PDF] p.98
- (37) Réf. 28 p.106-108
- (38) Réf. 28 p.108
- (39) Réf. 28 p.109

- (40) FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, Perspectives de l'économie mondiale 2012. [fichier PDF] p.44
- (41) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, Keynes et l'analyse IS-LM. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.927
- (42) EUROPEEN COMMISSION, Fiscal Consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core [en ligne]. [Consulté le 5 mai 2014]. Disponible à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/pdf/ecp506\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp506_en.pdf)
- (43) INTERNATIONAL MONETARY FUND, Expansionary Austerity [en ligne]. [Consulté le 6 mai 2014]. Disponible à l'adresse : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf>
- (44) HERNDON Thomas – ASH Michael – POLLIN Robert, University of Massachusetts Amherst [en ligne]. [Consulté le 7 mai 2014]. Disponible à l'adresse: [http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working\\_papers/working\\_papers\\_301-350/WP322.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP322.pdf)
- (45) NAASTEPAD C.W.M. – STORM Servaas, OECD demand regimes (1960-2000). [en ligne]. [Consulté le 7 mai 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www.tbm.tudelft.nl/fileadmin/Faculteit/TBM/Over\\_de\\_Faculteit/Afdelingen/Innovation\\_Systems/Sectie\\_Economie\\_van\\_Innovatie/Publications/doc/03\\_storm.indd.pdf](http://www.tbm.tudelft.nl/fileadmin/Faculteit/TBM/Over_de_Faculteit/Afdelingen/Innovation_Systems/Sectie_Economie_van_Innovatie/Publications/doc/03_storm.indd.pdf)
- (46) BANCO DE PORTUGAL, Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2012 [fichier PDF] p.24
- (47) OECD, Revenu net réel disponible des ménages [en ligne]. Mis à jour le 11 juin 2010. [Consulté le 23 mars 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/revenu-reel-disponible-des-menages-2010\\_20743858-2010-table19;jsessionid=q0r3snmeignq.x-oecd-live-02](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/revenu-reel-disponible-des-menages-2010_20743858-2010-table19;jsessionid=q0r3snmeignq.x-oecd-live-02)
- (48) OIT, Enfrentar a crise do emprego em Portugal 2013 [fichier PDF] p.3
- (49) STATISTICS PORTUGAL (INE), Contas Nacionais e Trimestrais por Setor Institucional 2013 [fichier PDF] p.2
- (50) FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, Perspectives de l'économie mondiale 2012. [fichier PDF] p.55
- (51) FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, Perspectives de l'économie mondiale 2012. [fichier PDF] p.56
- (52) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, L'épargne, l'investissement et le système financier. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.725
- (53) Réf. 54
- (54) STATISTICS PORTUGAL (INE), Contas Nacionais e Trimestrais por Setor Institucional 2013 [fichier PDF] p.1
- (55) EUROSTAT, Parités de pouvoir d'achat (PPA) [fichier Excel]. Mis à jour le 16 janvier 2014. [Consulté le 24 mars 2014].
- (56) STATISTICS PORTUGAL (INE), Rendimento e Condições de Vida 2012 [fichier PDF] p.1 et suivantes
- (57) Réf. 41

- (58) WEF, Outlook on the Global Agenda 2014 [en ligne]. [Consulté le 27 mars 2014]. Disponible à l'adresse : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GAC\\_GlobalAgendaOutlook\\_2014.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GAC_GlobalAgendaOutlook_2014.pdf)
- (59) SEGURANCA SOCIAL, Execução orçamental 2013. [fichier PDF] p.9
- (60) SEGURANCA SOCIAL, Segurança Social. [en ligne]. 24 février 2010. [Consulté le 29 mars 2014]. Disponible à l'adresse : <http://www4.seg-social.pt/estatisticas>
- (61) Réf. 45
- (62) EUROPEAN COMMISSION, Economic and Financial Affairs [en ligne]. [Consulté le 2 avril 2014]. Disponible à l'adresse : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm)
- (63) STATISTICS PORTUGAL (INE), Estatísticas do emprego 2013 [fichier PDF] p.44
- (64) STATISTICS PORTUGAL (INE), Estatísticas do emprego 2013 [fichier PDF] p.32
- (65) OCDE, Portugal in International Migration Outlook 2012 [fichier PDF] p.263
- (66) OIT, Talking the jobs crises in Portugal [fichier PDF]. p.12
- (67) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, Revenus et discrimination. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.513
- (68) Réf. 50
- (69) Réf. 49
- (70) OCDE, Regards sur l'éducation 2011 : Panorama [fichier PDF] p.40
- (71) BANCO DE PORTUGAL, Boletim Económico – O Investimento em educação em Portugal [fichier PDF] p.18
- (72) PRICEWATERHOUSECOOPERS, Pricewaterhousecoopers [en ligne]. [Consulté le 10 avril 2014]. Disponible à l'adresse :
- (73) BANCO DE PORTUGAL, Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2012 [fichier PDF] p.139
- (74) BANCO DE PORTUGAL, Balança de pagamentos [en ligne]. [Consulté le 15 mai 2014] Disponible à l'adresse : [http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/Sec6\\_p.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/Sec6_p.pdf)
- (75) BANCO DE PORTUGAL, Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2012 [fichier PDF] p.137
- (76) MANKIW Gregory N. – TAYLOR Mark P, La mesure du revenu d'une nation. Principes de l'économie. De Boeck. Bruxelles : p.631
- (77) BANCO DE PORTUGAL, Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2012 [fichier PDF] p.112-114
- (78) Réf. 55
- (79) Réf. 55
- (80) BANCO DE PORTUGAL, Banco de Portugal [en ligne]. [Consulté le 10 avril 2014]. Disponible à l'adresse : <http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/Publicacoes/K1.pdf>
- (81) OIT, Talking the jobs crises in Portugal [fichier PDF]. p.31
- (82) BANCO DE PORTUGAL, Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2012 [fichier PDF] p.57

## Annexe 1 : Grille salariale

Salaire brut en €	Réduction en %	Salaire après réduction en €
600	2.5%	600
750	3.5%	724
800	3.9%	769
900	4.5%	859
1'000	5.2%	948
1'100	5.9%	1'035
1'250	6.9%	1'164
1'500	8.6%	1'371
1'750	10.3%	1'570
2'000	12%	1'760
2'500	12%	2'200
3'000	12%	2'640
3'500	12%	3'080
4'000	12%	3'520
5'000	12%	4'400

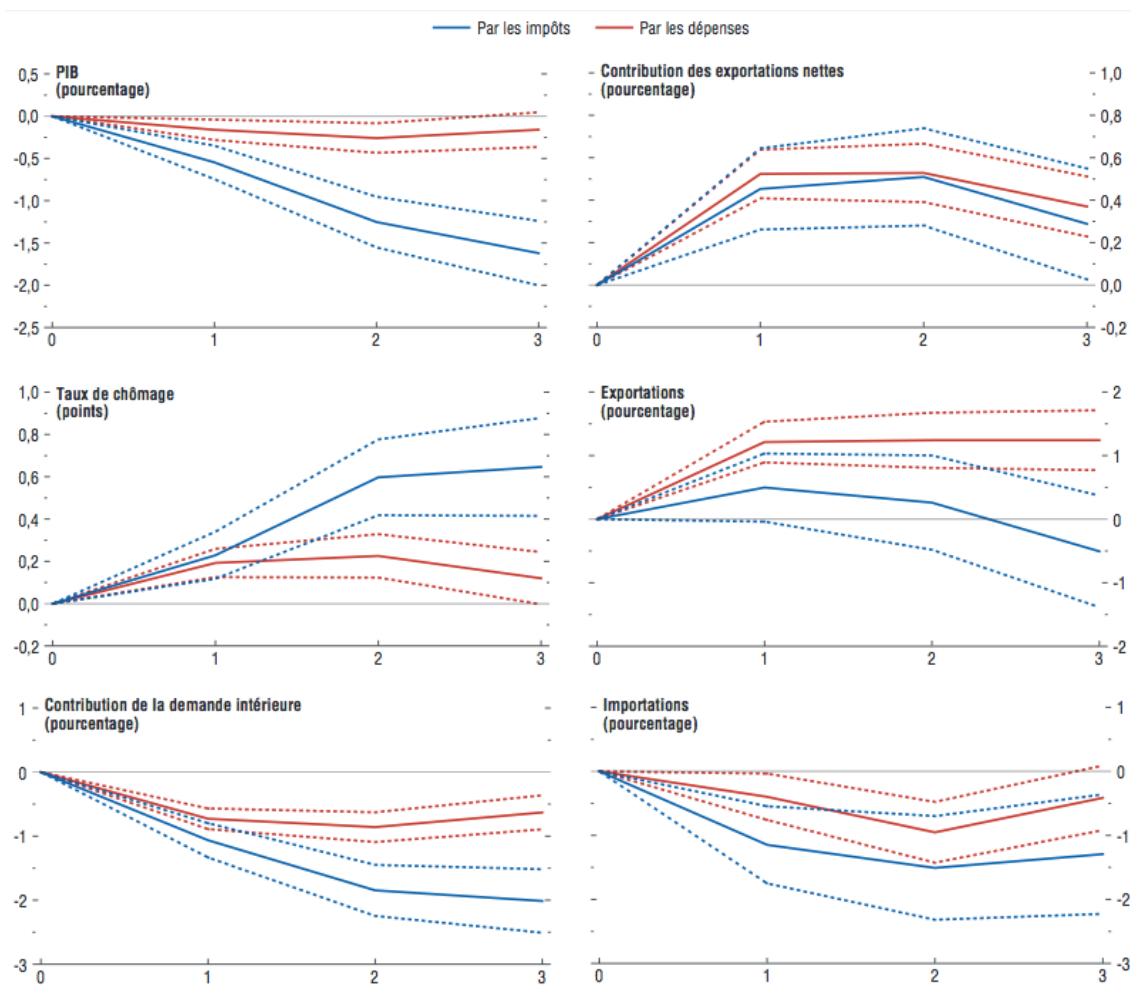
(GOUVERNEMENT PORTUGAIS)

## Annexe 2 : Taux d'imposition pour les personnes physiques

Revenu Imposable (en euros)	Taxe avant 2011	Taxe dès 2011
<b>0 - 4'898</b>	11.08%	11.50%
<b>4'898 - 7'410</b>	13.58%	14.00%
<b>7'410 - 18'375</b>	24.08%	24.50%
<b>18'375 - 42'259</b>	34.88%	35.50%
<b>42'259 - 61'244</b>	37.38%	38.00%
<b>61'244 - 66'045</b>	40.88%	41.50%
<b>66'045 - 153'300</b>	42.88%	43.50%
<b>&gt; 153'300</b>	45.88%	46.50%

(Deloitte)

## Annexe 3 : Consolidation par les impôts et par les dépenses



(FMI)

## Annexe 4 : Résultats de l'étude Naastepad et Servaas Storm

OECD macroeconomic performance 1960–1980 and 1980–2001 (average annual growth rates in percent)

	France		Germany		Italy		Japan	
	1960– 1980	1980– 2001	1960– 1980	1980– 2001	1960– 1980	1980– 2001	1960– 1980	1980– 2001
GDP (constant market prices)	4.6	2.1	3.6	2.0	4.7	2.0	7.5	2.6
Employment (persons)	0.8	0.6	0.2	1.4	0.1	0.5	1.2	0.7
Employment (hours)	–0.1	–0.1	–0.9	0.7	–0.7	0.1	1.0	0.1
Labor productivity (per hour)	5.1	2.3	5.3	1.6	5.4	1.7	7.0	2.7
Consumption		1.9		2.0		2.2		2.5
Investment	5.3	2.5	2.8	1.4	3.5	1.9	9.7	2.4
Exports	7.9	5.3	6.5	5.6	8.8	4.4	12.9	5.0
Real wages (per hour)	6.0	2.3	5.7	1.8	6.4	1.0	8.0	2.7
Relative unit labor costs	1.5	–3.3	4.4	–1.3	–0.8	–5.9	3.1	2.2
Unemployment (percent of labor force)	3.1	10.0	1.8	7.8	4.3	7.9	1.5	3.0
Unemployed workers in 2001 (millions)		2.147		2.854		1.974		3.142
<b>Continued</b>								
	Netherlands		Spain		United Kingdom		United States	
	1960– 1980	1980– 2001	1960– 1980	1980– 2001	1960– 1980	1980– 2001	1960– 1980	1980– 2001
GDP (constant market prices)	4.0	2.5	5.5	2.8	2.4	2.3	3.6	2.9
Employment (persons)	1.4	2.2	–0.2	1.4	0.2	0.6	2.0	0.7
Employment (hours)	0.2	1.6	–0.3	1.0	–0.7	0.3	1.6	1.6
Labor productivity (per hour)	4.0	0.7	5.9	1.9	3.1	2.1	2.0	1.6
Consumption		2.0		2.4		3.2		3.3
Investment	3.6	2.4	6.6	4.0	2.9	3.0	4.1	3.9
Exports	7.0	4.8	9.6	7.3	4.8	4.2	7.1	6.1
Real wages (per hour)	4.8	0.4	7.0	1.9	3.2	1.9	2.1	1.5
Relative unit labor costs	4.1	–2.0	–0.0	–5.5	–1.1	–2.4	0.2	–0.2
Unemployment (percent of labor force)	2.9	7.3	4.1	17.6	3.9	8.7	5.4	6.3
Unemployed workers in 2001 (millions)		205		2.140		1.462		5.943

Notes: Unemployment is measured as percentage of the labor force. The figures in the table are the OECD standardized unemployment rates and conform to the ILO definition; the figures are from Nickell et al. (2005).

(NAASTEPAD – STORM)



## Annexe 5 : L'état du marché du travail

Années		2010	2011	2012	2013
<b>Population totale (milliers)</b>		10'635.8	10'646.7	10'600.0	10'499.3
<b>Population active (milliers)</b>		5'580.7	5'543.2	5'494.8	5'389.4
<b>Population occupée (milliers)</b>		4'978.2	4'837.0	4'634.7	4'513.5
<b>Population inactive (milliers)</b>		5'055.1	5'103.5	5'105.2	5'110.0
<b>Taux de population active %</b>		52.5	52.1	51.8	51.3
<b>Taux d'emploi %</b>		55.2	53.5	51.4	50.4
<b>Taux de chômage %</b>		10.8	12.7	15.7	16.3
<b>Taux de population inactive %</b>		38.1	38.7	39.0	39.8

(INE – Statistics Portugal)